

**PENGARUH PROFITABILITAS, UKURAN PERUSAHAAN,
RISIKO BISNIS, STRUKTUR ASET, DAN TINGKAT
PERTUMBUHAN TERHADAP STRUKTUR MODAL
(Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Hotel, Restoran, dan
Pariwisata yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015)**

Disusun Oleh:

Desy Amelia Miranti

NIM. 135020301111009

SKRIPSI

*Diajukan Sebagai Salah Satu Syarat Untuk Meraih
Derajat Sarjana Ekonomi*



**JURUSAN AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS BRAWIJAYA
MALANG**

2017

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
LEMBAR PERSETUJUAN	ii
LEMBAR PENGESAHAN	iii
SURAT PERNYATAAN	iv
ABSTRAK	v
KATA PENGANTAR	vii
DAFTAR ISI	viii
DAFTAR TABEL	x
DAFTAR GAMBAR	xi
 BAB I PENDAHULUAN	
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	10
1.3 Tujuan Penelitian	11
1.4 Manfaat Penelitian	12
1.5 Sistematika Penulisan	13
 BAB II TINJAUAN PUSTAKA	
2.1 Pendanaan	15
2.2 Struktur Modal Perusahaan	16
2.2.1 Pengertian Struktur Modal	16
2.2.2 Komponen Struktur Modal	17
2.2.3 Struktur Modal Optimal	19
2.2.4 Faktor-faktor Struktur Modal	20
2.3 Teori Struktur Modal	24
2.3.1 <i>Trade Off Theory</i>	24
2.3.2 <i>Pecking Order Theory</i>	25
2.4 Perusahaan Sektor Hotel, Restoran, dan Pariwisata	27
2.4.1 Pengertian Pariwisata	27
2.4.2 Sektor-sektor dalam Industri Pariwisata	27
2.5 Pengembangan Hipotesis	29
2.5.1 Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal	29
2.5.2 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal	30
2.5.3 Pengaruh Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal	31
2.5.4 Pengaruh Struktur Aset terhadap Struktur Modal	32
2.5.5 Pengaruh Tingkat Pertumbuhan terhadap Struktur Modal	33

2.6	Kerangka Teoritis	34
-----	-------------------------	----

BAB III METODE PENELITIAN

3.1	Jenis dan Sifat Penelitian	35
3.2	Populasi dan Sampel Penelitian	35
3.3	Jenis dan Sumber Data	38
3.4	Teknik Pengumpulan Data	39
3.5	Definisi Operasional Variabel	39
3.5.1	Variabel Dependen	39
3.5.2	Variabel Independen	39
3.6	Teknik Analisis Data	42
3.6.1	Pengujian Pemilihan Model	44
3.6.2	Uji Asumsi Klasik	45
3.6.3	Uji Kelayakan Model	49
3.7	Tahapan Penelitian	52

BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1	Statistik Deskriptif	53
4.2	Pemilihan dan Analisis Model Data Panel	56
4.2.1	Uji <i>Chow</i>	56
4.2.2	Uji <i>Hausman</i>	57
4.3	Uji Asumsi Klasik	58
4.4	Hasil Regresi	60
4.5	Hasil Uji Kelayakan Model	62
4.6	Analisis Hasil Pengujian	65
4.6.1	Profitabilitas	65
4.6.2	Ukuran Perusahaan	66
4.6.3	Risiko Bisnis	68
4.6.4	Struktur Aset	69
4.6.5	Tingkat Pertumbuhan	70

BAB V KESIMPULAN DAN SARAN

5.1	Kesimpulan	72
5.2	Keterbatasan Penelitian	73
5.3	Saran	74

DAFTAR PUSTAKA	76
-----------------------------	-----------

LAMPIRAN	80
-----------------------	-----------

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Dalam persaingan yang semakin kompetitif ini, setiap perusahaan memiliki cara tersendiri untuk mempertahankan kelangsungan hidupnya. Banyak upaya yang dilakukan perusahaan diantaranya, melakukan inovasi pada produknya, perluasan pasar, peningkatan dalam kualitas SDM dan lain-lain. Segala upaya tersebut tentu membutuhkan dana, yang mana dana tersebut mampu memenuhi kelangsungan operasional perusahaan. Permasalahan yang demikian, yang seringkali dihadapi manajer yaitu keputusan dalam menentukan sumber pendanaan atau sering disebut juga sebagai kebijakan *capital structure* atau struktur modal. Dalam pengambilan keputusan tersebut, manajer perlu melalui banyak pertimbangan dan analisis perpaduan antara sumber-sumber dana yang paling ekonomis bagi perusahaan untuk mendanai kebutuhan investasi serta kegiatan operasional perusahaannya. Mengingat masing-masing sumber pendanaan memiliki konsekuensi finansial yang berbeda dan nantinya akan berpengaruh terhadap kelangsungan perusahaan. Menurut Weston dan Copeland (1999:19), struktur modal adalah pembiayaan permanen yang terdiri hutang jangka panjang, saham preferen dan modal pemegang saham. Jadi komposisi atau proporsi hutang jangka panjang dan modal sendiri yang ditetapkan oleh perusahaan disebut dengan struktur modal.

Di dalam kebijakan struktur modal, perusahaan memiliki beberapa alternatif sumber pendanaan diantaranya pendanaan internal (*internal financing*)

dan pendanaan eksternal (*external financing*). Pendanaan interal berasal dari saldo laba (R/E) sedangkan pendanaan eksternal berasal dari penerbitan saham, penerbitan obligasi, dan pinjaman bank (Myers, Brealey, & Allen, 2006:492). Myers (1977) dalam *Balancing theory* menjelaskan proporsi penggunaan utang dapat meningkatkan nilai perusahaan pada tingkat tertentu, akan tetapi setelah melewati batas optimal penggunaan utang dapat menurunkan nilai perusahaan. Jadi kebijakan struktur modal disini sebenarnya mampu menaikkan ataupun menurunkan nilai suatu perusahaan. Dapat dikatakan demikian, karena penggunaan utang mempunyai konsekuensi, semakin besar utang maka semakin besar pula biaya bunga yang ditanggung perusahaan, sehingga risiko kebangkrutanpun semakin meningkat. Namun disisi lain, penggunaan utang justru dapat menghemat pembayaran pajak, karena biaya bunga disini dapat mengurangi pembayaran pajak (*tax deductible*) (Subagyo, 2011). Oleh sebab itu, penting bagi perusahaan menentukan proporsi penggunaan utang dalam pembiayaan perusahaan sehingga membentuk keseimbangan antara sumber dana utang maupun ekuitas.

Kebangkrutan adalah salah satu ancaman yang mungkin dapat dialami setiap perusahaan. Sejumlah nama perusahaan di Indonesia yang telah dikabarkan bangkrut diantaranya:

Tabel 1.1

Daftar Perusahaan yang Resmi Pailit Akibat Utang

Nama Perusahaan	Tanggal Resmi Pailit	Jumlah Utang	Keterangan
Batavia Air Lines	30 Januari 2013	Sebesar US\$ 4,68 juta kepada Internasional Lease Finance Corporation (ILFC).	Perusahaan mengaku tidak mampu membayar utang setelah menyewa pesawat Airbus yang digunakan untuk mengikuti tender angkutan haji.
Mandala Air Lines	9 Februari 2015	Sebesar Rp 1,5 triliun kepada pemegang saham dan kepada kreditor lain sebesar Rp 7 miliar	Operasional Mandala sudah dihentikan sejak 1 Juli 2014. Mandala tidak mampu menanggung beban operasional. Maskapai tersebut kewalahan menghadapi kenaikan harga bahan bakar avtur dan depresiasi rupiah.

Sumber: Dari Beberapa Website

Kondisi yang dialami kedua perusahaan tersebut, menunjukkan bahwa perlu pertimbangan khusus dalam penggunaan utang, baik untung maupun rugi yang mereka dapat dari penambahan jumlah utang yang mereka gunakan.

Perusahaan perlu mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan. Setelah mengetahui faktor-faktor tersebut diharapkan manajemen perusahaan dapat menentukan dasar pertimbangan untuk menentukan tingkat pendanaan yang paling optimal bagi perusahaan tersebut agar mampu menaikkan nilai dan daya saing perusahaan (Hidayat dan Sudarno, 2013). Menurut Weston dan Brigham (2005:17), beberapa faktor yang mempengaruhi

keputusan struktur modal perusahaan diantaranya stabilitas perusahaan, struktur aktiva, *leverage* operasi, tingkat pertumbuhan, pajak, pengendalian, sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman dan perusahaan penilai kredibilitas, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan dan fleksibilitas keuangan perusahaan. Wahome, Memba, dan Muturi (2015) menyatakan pendapat lain bahwa ada tiga faktor penting yang mempengaruhi keputusan struktur modal antara lain, profitabilitas, ukuran perusahaan dan risiko perusahaan. Bhabra, Lui and Tirtiroglu (2008) menunjukkan bahwa faktor yang mempengaruhi keputusan struktur modal meliputi proporsi aset berwujud, profitabilitas dan peluang pertumbuhan. McCue dan Ozcan (1992) struktur modal dipengaruhi oleh struktur aktiva, pertumbuhan aktiva, kemampulabaan, risiko, ukuran perusahaan dan kondisi pasar sistem pembayaran. Sebenarnya ada banyak faktor yang dapat mempengaruhi struktur modal seperti yang telah diuraikan oleh Hidayat dan Sudarno (2013), Weston dan Brigham (1997), Wahome, Memba, dan Muturi (2015), Bhabra, Lui and Tirtiroglu (2008), dan McCue dan Ozoan (1992), akan tetapi peneliti menggunakan lima faktor untuk penelitian ini antara lain profitabilitas, ukuran perusahaan, risiko bisnis, struktur aset dan tingkat pertumbuhan yang dianggap sangat dominan dalam mempengaruhi struktur modal.

Profitabilitas merupakan suatu ukuran yang menggambarkan tingkat keuntungan yang dihasilkan oleh perusahaan. Besarnya profitabilitas ataupun arus kas yang dimiliki dan dihasilkan oleh perusahaan berpengaruh terhadap penggunaan sumber pendaan internal. Semakin besar tingkat profitabilitas atau

arus kas perusahaan, maka dana internal yang dapat digunakan semakin besar. Akan tetapi ketika jumlah dana internal yang dihasilkan perusahaan terbatas, perusahaan juga akan membutuhkan dana tambahan yang berasal dari pendanaan eksternal. Hal tersebut sejalan dengan teori yang diperkenalkan oleh Donaldson pada tahun 1961 yaitu *Pecking Order Theory*. Teori tersebut menjelaskan mengapa perusahaan-perusahaan yang profitable (menguntungkan) umumnya meminjam dalam jumlah yang lebih kecil. Hal ini bukan karena perusahaan mempunyai target *debt ratio* yang rendah, akan tetapi perusahaan hanya membutuhkan pendanaan eksternal yang kecil. Menurut Sari (2014) dalam penelitiannya menyatakan bahwa pendanaan internal perusahaan identik dengan profitabilitas perusahaan. Oleh sebab itu, variabel profitabilitas merupakan salah satu variabel yang berpengaruh terhadap struktur modal.

Beberapa penelitian menjelaskan hubungan antara profitabilitas dan struktur modal diantaranya seperti yang dilakukan oleh Onofrei et al., (2015), hasil penelitiannya menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki hubungan negatif dengan *leverage*, artinya semakin tinggi profitabilitas suatu perusahaan, maka semakin rendah kecenderungan perusahaan dalam menggunakan utang. Penelitian lain dilakukan oleh Prabansari dan Kusuma (2005) yang menjelaskan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Berbeda dengan penelitian Widayanti, Triaryati, dan Abundanti (2016) yang menjelaskan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Selanjutnya penelitian yang berhubungan dengan ukuran perusahaan dilakukan oleh Al-Shubiri (2010), yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan

yang besar akan memaparkan sinyal positif kepada investor atau kreditur untuk menginvestasikan modalnya di perusahaan sehingga menyebabkan penggunaan dana eksternal meningkat. Selain itu, menurut *pecking order theory* semakin besar ukuran suatu perusahaan tentunya dana yang dibutuhkan pun juga semakin meningkat seiring dengan pertumbuhan perusahaan, sehingga dibutuhkanlah pendanaan eksternal. Menurut Wijayati dan Janie (2012), ukuran perusahaan adalah salah satu faktor yang dipertimbangkan oleh perusahaan dalam menentukan besarnya kebijakan keputusan pendanaannya untuk memenuhi ukuran atau besarnya aset perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Wahome, Memba, dan Muturi (2015) menjelaskan ukuran perusahaan memiliki hubungan positif terhadap *leverage*, hubungan tersebut dimoderasi oleh pengendalian manajemen. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan ukuran besar lebih mungkin menggunakan *leverage* untuk membiayai investasi mereka daripada perusahaan kecil. Namun disisi lain, Onofrei et al., (2015) menemukan adanya hubungan negatif yang signifikan antara ukuran perusahaan dan *leverage*. Sari dan Oetomo (2015), justru menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Setiap perusahaan tentu akan menghadapi risiko sebagai akibat dari kegiatan operasi yang dilakukan perusahaan tersebut. Semakin tinggi risiko yang dihadapi perusahaan maka semakin rendah pula rasio hutang yang digunakan perusahaan. Hal ini dikarenakan pada perusahaan yang memiliki tingkat risiko bisnis tinggi, apabila menggunakan utang terlalu tinggi, hal ini akan berisiko terjadinya gagal bayar yang nantinya berpeluang mengalami kebangkrutan. Hal

tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Prabansari dan Kusuma (2005) yang menyatakan bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan. Namun berbeda hasil dengan penelitian yang dilakukan oleh Sawitri dan Lestari (2015) yang menyebutkan bahwa risiko bisnis tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Wardana dan Sudiarta (2015) menyatakan bahwa risiko bisnis berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

Struktur aset juga merupakan salah satu faktor penting yang mempengaruhi keputusan pendanaan. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Sabir dan Malik (2012), struktur aset berhubungan positif dengan *leverage*. Perusahaan yang sebagian besar asetnya berupa *tangible asset*, maka perusahaan cenderung menggunakan utang lebih tinggi. Hal ini dikarenakan *tangible asset* tersebut nantinya akan dimanfaatkan perusahaan sebagai jaminan kepada kreditur untuk mendapatkan utang dan yang sebaliknya terjadi pada perusahaan yang sebagian besar asetnya berupa *intangible asset*. Namun berbeda dengan hasil penelitian Christianti (2006), yang menyatakan bahwa *asset tangibility* berpengaruh signifikan negatif terhadap *leverage* perusahaan.

Faktor selanjutnya yang perlu dipertimbangkan dalam melakukan keputusan pendanaan adalah tingkat pertumbuhan. Pertumbuhan perusahaan dianggap sebagai peningkatan yang terjadi pada perusahaan. Semakin tinggi pertumbuhan perusahaan, tentu semakin besar dana yang dibutuhkan oleh perusahaan. Semakin besar pula jumlah utang yang digunakan oleh perusahaan, dikarenakan dana internal perusahaan sudah tidak cukup dalam mendukung

pertumbuhannya yang tinggi. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Awan, Rashid, dan Zia-ur-Rehman (2011), tingkat pertumbuhan memiliki pengaruh positif terhadap *leverage* perusahaan. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan Widayanti, Triaryati, dan Abundanti (2016), yang menyatakan bahwa tingkat pertumbuhan tidak mempengaruhi struktur modal perusahaan. Christianti (2006), menemukan hubungan negatif antara *growth opportunities* dan *leverage*.

Dalam penelitian ini, peneliti memilih perusahaan jasa yang terdaftar di BEI tepatnya pada sektor hotel, restoran dan pariwisata sebagai objek penelitian. Menurut Bagyono (2007:25), usaha jasa pariwisata merupakan usaha bisnis yang kegiatan utamanya meliputi menjual jasa-jasa pariwisata kepada wisatawan baik itu domestik maupun mancanegara. Jenis usaha jasa pariwisata meliputi agen perjalanan, biro perjalanan dan tour operator, pemanduan wisata, pelayanan informasi wisata, usaha jasa akomodasi, dan lain-lain. Berdasarkan keterangan dari Kepala BKPM (Badan Koordinasi Penanaman Modal), Negara Indonesia mengalami pertumbuhan signifikan pada sektor prioritas seperti infrastruktur, maritim, pariwisata dan juga industri. Akan tetapi, sektor pariwisata memiliki pertumbuhan terbesar di semester I tahun 2015 yaitu 164,46% dibanding tahun sebelumnya. Selain itu, berdasarkan data Badan Koordinasi Penanaman Modal, hasil capaian realisasi investasi pada semester I tahun 2015 sebesar Rp 5,87 triliun meningkat sebesar 119% dibandingkan periode yang sama tahun sebelumnya yaitu senilai 2,68 triliun. Komposisi realisasi investasi terdiri dari PMDN sebesar Rp 1,9 triliun, sementara PMA sebesar Rp 3,97 triliun. Hal tersebut menunjukkan minat investor dalam berinvestasi pada sektor pariwisata pun meningkat, hingga

cukup banyak perusahaan yang bergerak pada sektor tersebut. Tingginya persaingan bisnis antar perusahaan menyebabkan para pelaku bisnis perlu merencanakan strategi tertentu guna mempertahankan perusahaannya ditengah ketatnya persaingan. Salah satu hal penting yang perlu diperhatikan ialah dalam pengambilan keputusan pendanaan atau disebut juga kebijakan struktur modal. Beberapa hal diatas yang melatarbelakangi peneliti tertarik untuk memilih perusahaan jasa lebih tepatnya sektor hotel, restoran dan pariwisata sebagai objek penelitian.

Salah satu penelitian mengenai struktur modal pada perusahaan sektor pariwisata dilakukan oleh Wardana dan Sudiarta (2015) dengan meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan sektor pariwisata. Dalam penelitian tersebut variabel independen yang digunakan antara lain likuiditas, ukuran perusahaan, risiko bisnis, dan usia perusahaan. Hasil dari penelitian tersebut menunjukkan bahwa likuiditas, ukuran perusahaan dan usia perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal, sedangkan risiko bisnis berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Penelitian ini berusaha mengembangkan penelitian yang dilakukan Wardana dan Sudiarta (2015). Perbedaannya terletak pada variabel independen yang digunakan dan periode pengamatan dalam penelitian. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari profitabilitas, ukuran perusahaan, risiko bisnis, struktur aset, dan tingkat pertumbuhan. Tiga variabel yang berbeda dari penelitian Wardana dan Sudiarta (2015), digunakan atas pertimbangan penelitian-penelitian terdahulu mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi

struktur modal dengan objek penelitian yang berbeda dan variabel-variabel tersebut merupakan variabel yang dominan berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan. Selain itu, pada kelima faktor yang digunakan dalam penelitian ini masih ditemukan adanya perbedaan atau ketidakkonsistenan dari hasil penelitian-penelitian sebelumnya (*research gap*). Berdasarkan uraian-uraian diatas maka peneliti mengambil judul **“PENGARUH PROFITABILITAS, UKURAN PERUSAHAAN, RISIKO BISNIS, STRUKTUR ASET, DAN TINGKAT PERTUMBUHAN TERHADAP STRUKTUR MODAL (Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Hotel, Restoran, dan Pariwisata yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015).”**

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan diatas, maka permasalahan yang akan dibahas dalam penelitian ini:

1. Apakah profitabilitas memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal perusahaan sektor hotel, restoran dan pariwisata yang terdaftar di BEI periode 2011-2015?
2. Apakah ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan sektor hotel, restoran dan pariwisata yang terdaftar di BEI periode 2011-2015?
3. Apakah risiko bisnis memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal perusahaan sektor hotel, restoran dan pariwisata yang terdaftar di BEI periode 2011-2015?

4. Apakah struktur aset memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan sektor hotel, restoran dan pariwisata yang terdaftar di BEI periode 2011-2015?
5. Apakah tingkat pertumbuhan memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan sektor hotel, restoran dan pariwisata yang terdaftar di BEI periode 2011-2015?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang diajukan dalam penelitian ini, maka tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Untuk membuktikan pengaruh positif antara profitabilitas dengan struktur modal perusahaan sektor hotel, restoran dan pariwisata yang terdaftar di BEI periode 2011-2015
2. Untuk membuktikan pengaruh positif antara ukuran perusahaan dengan struktur modal perusahaan sektor hotel, restoran dan pariwisata yang terdaftar di BEI periode 2011-2015
3. Untuk membuktikan pengaruh negatif antara risiko bisnis dengan struktur modal perusahaan sektor hotel, restoran dan pariwisata yang terdaftar di BEI periode 2011-2015
4. Untuk membuktikan pengaruh positif antara struktur aset dengan struktur modal perusahaan sektor hotel, restoran dan pariwisata yang terdaftar di BEI periode 2011-2015

5. Untuk membuktikan pengaruh positif antara tingkat pertumbuhan dengan struktur modal perusahaan sektor hotel, restoran dan pariwisata yang terdaftar di BEI periode 2011-2015

1.4 Manfaat Penelitian

Dengan adanya penelitian ini diharapkan mampu memberikan manfaat diantaranya:

1. Manfaat Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan tambahan pengetahuan dalam bidang manajemen keuangan mengenai pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, risiko bisnis, struktur aset, dan tingkat pertumbuhan terhadap struktur modal perusahaan sektor hotel, restoran, dan pariwisata.

2. Manfaat Praktis

- a. Bagi Perusahaan

Penelitian ini diharapkan mampu menjadi suatu tambahan informasi bagi perusahaan yang nantinya dijadikan sebagai pertimbangan dalam pengambilan keputusan pendanaan dengan melihat faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan sektor hotel, restoran dan pariwisata.

- b. Bagi Peneliti Lebih Lanjut

Penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat sebagai referensi dan literatur bagi peneliti selanjutnya yang akan melakukan penelitian mengenai struktur modal perusahaan.

1.5 Sistematika Penulisan

Secara garis besar skripsi ini terdiri dari lima bab dengan sistematika penulisan yang terarah, sebagai berikut:

BAB I PENDAHULUAN

Bab ini menguraikan tentang latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian dan sistematika penulisan.

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini berisi uraian teori dan konsep yang relevan dengan penelitian, yaitu mengenai struktur modal dan faktor-faktor yang mempengaruhi. Selain itu, bab ini berisi kerangka pemikiran serta hipotesis awal penelitian yang dikembangkan berdasarkan tinjauan literatur.

BAB III METODE PENELITIAN

Bab ini membahas tentang konsep dan metode yang diterapkan dalam penetapan populasi dan sampel penelitian, variabel penelitian, jenis dan sumber data, teknik pengumpulan data, metode analisis data serta pengujian hipotesis yang digunakan.

BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Bab ini memuat analisis dan pembahasan hasil penelitian, dengan membandingkan antara data yang telah terkumpul dan landasan teori.

BAB V PENUTUP

Bab ini merupakan bab akhir dari skripsi yang berisi kesimpulan yang dapat ditarik dari seluruh pembahasan mengenai topik penulisan,

keterbatasan yang dijumpai pada penelitian serta saran-saran bagi para peneliti selanjutnya.



BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Pendanaan

Perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasinya tentu membutuhkan dana baik itu berasal dari pemilik perusahaan maupun dari utang. Tersedianya modal tersebut nantinya akan mendorong kelancaran dari kegiatan usaha suatu perusahaan. Oleh karena itu, kebutuhan modal begitu penting dan merupakan salah satu faktor produksi yang utama bagi perusahaan. Masalah penting yang perlu diperhatikan ialah bagaimana dana dan modal tersebut diperoleh sehingga perusahaan dapat menjalankan usahanya.

Terdapat dua pengertian mengenai pendanaan menurut Bambang Riyanto (2008:4), dalam arti luas, pendanaan adalah keseluruhan aktivitas yang berkaitan dengan usaha untuk mendapatkan dana dalam perusahaan yang nantinya dipergunakan ataupun dialokasikan. Dalam arti sempit, pendanaan adalah aktivitas yang hanya berkaitan dengan usaha mendapatkan dana saja, atau sering disebut dengan pendanaan pasif. Dari kedua pengertian tersebut dapat disimpulkan pendanaan adalah seluruh aktivitas yang berkaitan dengan usaha untuk mendapatkan dana dengan biaya seminimal mungkin serta mempergunakan dana tersebut dengan seefisien mungkin.

2.2 Struktur Modal Perusahaan

2.2.1 Pengertian Struktur Modal

Keputusan pendanaan begitu penting bagi setiap organisasi bisnis. Pentingnya keputusan tersebut dikarenakan adanya pilihan kebutuhan antara memaksimalkan *return* (biaya modal) dengan kemampuan perusahaan dalam menghadapi lingkungan bisnis yang kompetitif. Keputusan pendanaan disebut juga dengan kebijakan struktur modal. Di dalam keputusan tersebut para manajer keuangan dituntut untuk dapat mempertimbangkan dan menganalisis perpaduan sumber-sumber dana yang paling ekonomis bagi perusahaan guna mendanai kebutuhan-kebutuhan investasi serta kegiatan operasionalnya.

Struktur modal adalah bauran atau proporsi pendanaan permanen jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh hutang, ekuitas saham preferen dan saham biasa (Horne dan Wachowicz, 2007:474). Menurut Brigham dan Houston (2011:155), sasaran dari struktur modal sendiri terdiri dari kombinasi utang, saham preferen, dan ekuitas biasa yang menjadi dasar penghimpunan modal oleh perusahaan. Sedangkan Weston & Copeland (1999:19) berpendapat bahwa struktur modal adalah pembiayaan permanen yang terdiri dari hutang jangka panjang, saham preferen, dan modal pemegang saham. Jadi dapat disimpulkan bahwa struktur modal adalah proporsi penggunaan sumber dana yang berasal dari internal dan eksternal. Ketika pendanaan perusahaan sebagian besar dibiayai oleh dana internal atau modal sendiri, maka hal tersebut mampu mengurangi ketergantungan dari pihak luar. Akan tetapi, jika kebutuhan modal semakin tinggi

dikarenakan pertumbuhan perusahaan sedangkan modal sendiripun terbatas, maka perusahaan membutuhkan modal asing yang berasal dari luar perusahaan.

2.2.2 Komponen Struktur Modal

Berdasarkan definisi dari struktur modal yang telah diuraikan diatas, dapat dilihat komponen dari struktur modal terdiri dari utang jangka panjang, saham biasa, saham preferen, dan laba ditahan.

1. Modal asing/ hutang jangka panjang

Hutang jangka panjang adalah jenis hutang yang memiliki jangka waktu lebih dari sepuluh tahun (Bambang Riyanto, 2000:238). Pada umumnya utang jangka panjang digunakan untuk kepentingan perluasan perusahaan (ekspansi), karena dapat dikatakan kebutuhan akan modal terbilang cukup besar. Komponen-komponen utang jangka panjang terdiri dari:

a. Utang Hipotik

Utang hipotik adalah bentuk hutang jangka panjang yang dijamin dengan aktiva tidak bergerak (tanah dan bangunan)

b. Utang Obligasi

Obligasi adalah sertifikat yang menunjukkan pengakuan bahwa perusahaan meminjam uang dan menyetujui untuk membayarnya kembali dalam jangka waktu tertentu. Pelunasan atau pembayaran kembali obligasi dapat diambil dari penyusutan aktiva tetap yang dibelanjai dengan pinjaman obligasi tersebut dan dari keuntungan.

Modal asing merupakan sumber dana yang sewaktu-waktu harus dibayar kembali oleh perusahaan dalam jangka waktu tertentu. Utang harus dibayar pada waktu yang telah ditetapkan tanpa melihat kondisi finansial dari perusahaan yang melakukan pinjaman dan disertai bunga yang telah diperhitungkan sebelumnya. Ketika perusahaan tidak mampu membayar kembali utang beserta bunganya, maka yang terjadi ialah kreditur dapat memaksa perusahaan untuk menjual seluruh asetnya yang telah dijadikan jaminan. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa semakin besar proporsi modal asing dalam struktur modal, semakin besar pula risiko gagal bayar yang dihadapi perusahaan.

2. Modal sendiri

Menurut Bambang Riyanto (2000:24), Modal Sendiri adalah modal yang berasal dari pemilik perusahaan dan yang tertanam dalam perusahaan dalam jangka waktu tertentu lamanya. Modal sendiri dapat berasal dari intern ataupun ekstern, sumber intern didapat dari keuntungan yang dihasilkan perusahaan, sedangkan ekstern berasal dari pemilik perusahaan. Komponen dari modal sendiri terdiri dari:

a. Modal saham

Saham adalah tanda bukti yang menunjukkan bagian kepemilikan atas suatu perusahaan.

1. Saham biasa

Saham biasa adalah bentuk komponen modal jangka panjang yang ditanamkan oleh investor. Ketika perusahaan mendapatkan keuntungan, pemegang saham biasa tersebut nantinya akan memperoleh dividen. Sedangkan sebaliknya terjadi ketika perusahaan mengalami kerugian.

2. Saham preferen

Saham preferen ini berbeda dengan saham biasa, yang membedakan adalah pemegang saham preferen akan memiliki hak lebih dibanding dengan pemegang saham biasa, terutama dalam hal pembagian dividen dan pembagian kekayaan perusahaan.

b. Laba ditahan

Keuntungan yang diperoleh perusahaan sebagian dibagikan sebagai dividen dan sebagian ditahan oleh perusahaan, keuntungan yang ditahan oleh perusahaan tersebut itulah yang disebut *retained earning*. Ketika keuntungan perusahaan meningkat, maka jumlah *retained earning* semakin besar dan otomatis memperbesar modal sendiri. Sebaliknya terjadi ketika perusahaan mengalami kerugian.

2.2.3 Struktur Modal Optimal

Nilai perusahaan akan tercapai, ketika perusahaan mampu mengelola struktur modal secara optimal. Menurut Dibiyanoro (dikutip oleh Bhawa dan

Dewi, 2015), struktur modal yang optimal yaitu ketika struktur modal tersebut mampu meminimalkan biaya modal rata-ratanya. Konsekuensi dari struktur modal yang tidak optimal ialah biaya modalnya terlalu tinggi. Hartono (2004) mengatakan “kesalahan dalam membuat keputusan pendanaan akan memiliki implikasi pada menurunnya nilai perusahaan yang berarti menurunnya kemakmuran pemegang saham”.

2.2.4 Faktor-faktor Struktur Modal

Menurut Ambarwati (2010:2), ada empat faktor yang mempengaruhi keputusan struktur modal, antara lain:

1. Risiko bisnis

Risiko yang inheren dengan operasi perusahaan jika perusahaan menggunakan utang. Semakin tinggi risiko bisnis perusahaan, maka semakin rendah rasio utang optimalnya.

2. Posisi perpajakan

Salah satu alasan utama menggunakan utang adalah bunganya yang dapat menjadi pengurang pajak, yang selanjutnya akan mengurangi biaya utang efektif.

3. Fleksibilitas keuangan

Kemampuan untuk memperoleh modal dengan persyaratan yang wajar. Ketersediaan modal yang cukup merupakan hal yang penting guna mendukung operasi perusahaan serta menentukan keberhasilan perusahaan untuk jangka panjang.

4. Konservatisme atau keagresifan manajemen

Beberapa manajer lebih agresif dari yang lainnya, sehingga beberapa perusahaan cenderung menggunakan utang sebagai usaha untuk mendorong keuntungan.

Menurut Weston dan Brigham (2005:17), perusahaan pada umumnya mempertimbangkan faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal yang optimal, antara lain:

1. Stabilitas penjualan

Perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil mungkin dapat lebih mudah memperoleh pinjaman yang mengakibatkan biaya tagihan tetapnya lebih tinggi jika dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil.

2. Struktur aktiva

Apabila aktiva perusahaan cocok untuk menjadi agunan kredit, perusahaan tersebut cenderung menggunakan utang lebih banyak. Misalkan perusahaan *real estate* biasanya cenderung mempunyai *leverage* yang tinggi.

3. *Leverage* operasi

Perusahaan dengan *leverage* operasi yang kecil lebih mampu untuk memperbesar *leverage* keuangan karena interaksi *leverage* operasi dan keuanganlah yang mempengaruhi penurunan penjualan terhadap laba operasi dan arus kas bersih secara keseluruhan.

4. Tingkat pertumbuhan

Perusahaan yang bertumbuh pesat cenderung lebih banyak menggunakan utang daripada perusahaan yang tumbuh secara lambat, dikarenakan biaya emisi untuk penjualan saham biasa lebih besar daripada biaya untuk penerbitan surat utang.

5. Profitabilitas

Perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan utang yang relatif kecil, dikarenakan laba ditahan milik perusahaan tersebut tinggi dan mampu untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan.

6. Pajak

Bunga merupakan beban yang dapat dikurangkan untuk tujuan perpajakan (*deductible expense*), dan pengurangan tersebut sangat bernilai bagi perusahaan yang dikenakan tarif pajak yang tinggi.

7. Pengendalian

Masalah pengendalian tidak selalu menghendaki penggunaan utang atau ekuitas dikarenakan jenis modal yang memberikan keamanan bagi manajemen, bervariasi dari suatu situasi ke situasi lainnya.

8. Sikap manajemen

Tidak ada bukti yang menyatakan bahwa suatu struktur modal tertentu dapat menaikkan harga saham lebih tinggi daripada struktur modal lainnya, maka manajemen dapat menentukan sendiri struktur modal mana yang dianggapnya tepat. Ada beberapa manajemen yang

sifatnya lebih konservatif daripada manajemen lainnya, sehingga utang yang digunakan cenderung lebih kecil daripada rata-rata industri.

9. Sikap pemberi pinjaman dan perusahaan penilai kredibilitas

Sikap pemberi kerja dan perusahaan penilai kredibilitas seringkali mempengaruhi keputusan struktur modal. Perusahaan membahas mengenai struktur keuangannya bersama pemberi pinjaman dan perusahaan penilai kredibilitas, dan seringkali perusahaan mempertimbangkan nasihat dari mereka.

10. Kondisi pasar

Kondisi di pasar saham dan obligasi sering mengalami perubahan dalam jangka panjang ataupun jangka pendek. Kondisi tersebut mampu mempengaruhi keputusan struktur modal perusahaan yang optimal. Misalnya, perusahaan yang berperingkat rendah sedang membutuhkan modal, maka perusahaan tersebut terpaksa beralih ke pasar utang jangka pendek tanpa melihat struktur modal yang mereka targetkan. Namun ketika kondisi kembali membaik maka perusahaan akan menata ulang struktur modalnya agar sesuai dengan target.

11. Kondisi internal perusahaan

Kondisi internal perusahaan dapat mempengaruhi struktur modal yang ditargetkan. Misalnya, suatu ketika perusahaan baru saja menyelesaikan program litbangnya dan perusahaan tersebut memproyeksikan laba yang lebih tinggi pada waktu yang dekat. Akan

tetapi, investor belum mengantisipasi kenaikan laba tersebut, sehingga belum tercermin dalam harga saham. Perusahaan tersebut tidak akan menerbitkan saham hingga kenaikan laba tersebut direalisasi dan tercermin dalam harga saham.

12. Fleksibilitas keuangan

Fleksibilitas keuangan dapat mempengaruhi struktur modal optimal

2.3 Teori Struktur Modal

2.3.1 *Trade Off Theory*

Teori *trade off* adalah teori yang mengasumsikan bahwa struktur modal perusahaan merupakan hasil *trade-off* antara keuntungan pajak dari penggunaan utang dengan biaya yang akan timbul sebagai akibat dari penggunaan hutang tersebut. Dalam teori *trade-off*, struktur modal yang optimal dapat ditemukan dengan menyeimbangkan keuntungan penggunaan hutang (*tax benefit*) dengan *agency cost* dan *financial distress*. Pada batas titik tertentu, penggunaan hutang mampu meningkatkan nilai perusahaan. Akan tetapi melebihi titik tersebut, penggunaan hutang justru dapat menurunkan nilai perusahaan.

Menggunakan hutang berarti perusahaan berkewajiban membayar bunga. Bunga disini sifatnya sebagai pengurang pajak (*tax deductible*), yang nantinya dapat meningkatkan nilai perusahaan (Husnan, 1995: 333). Namun ketika perusahaan menggunakan hutang melebihi titik optimalnya, maka yang terjadi ialah perusahaan tidak mampu melunasi hutang maupun *principal* dari hutangnya tersebut dikarenakan jumlahnya yang terlalu besar. Kondisi seperti inilah yang

disebut dengan *financial distress*. Menurut Atmaja (2001: 258), *financial distress* adalah kondisi dimana perusahaan mengalami kesulitan keuangan dan terancam bangkrut. Kondisi *financial distress* nantinya akan memunculkan suatu biaya yaitu *bankruptcy cost*. Tipe dari *bankruptcy cost* sendiri dibagi menjadi dua, biaya langsung dan tidak langsung. Tipe *bankruptcy cost* biaya langsung seperti biaya atas penjualan aset perusahaan sebagai jaminan hutang. Sedangkan biaya tidak langsungnya meliputi biaya yang timbul karena adanya perubahan dalam keputusan investasi yang menyebabkan terjadinya *financial distress*. Pajak dan *bankruptcy cost* memberikan suatu gambaran bahwa penggunaan hutang tidak hanya mendatangkan keuntungan melainkan kerugian ketika perusahaan menggunakan melebihi batas optimal dari kemampuan perusahaan.

2.3.2 *Pecking Order Theory*

Pada tahun 1983, Steward Mayers memperkenalkan sebuah teori yang disebut dengan *pecking order theory*. Menurut Megginson (dikutip oleh Oktavianie, 2012), teori ini didasarkan atas empat asumsi *corporate financial behaviour*:

1. Kebijakan dividen bersifat *sticky*, artinya manajer berusaha mempertahankan dividen per lembar saham yang dibayarkan tetap stabil. Manajer tidak akan mengambil risiko menaikkan ataupun menurunkan dividen sebagai respon atas kenaikan atau penurunan *profit* yang sifatnya hanya sementara.
2. Perusahaan lebih menyukai pendanaan internal dibandingkan dengan pendanaan eksternal

3. Jika perusahaan harus menggunakan pendanaan eksternal, maka yang dipilih ialah pendanaan eksternal yang paling aman
4. Jika perusahaan memilih untuk menggunakan pendanaan eksternal dalam jumlah yang lebih banyak maka pilihan tersebut disesuaikan dengan *pecking order*, yaitu yang paling aman terlebih dahulu dilanjutkan dengan utang yang lebih berisiko.

Jadi dapat disimpulkan bahwa teori *pecking order* menyatakan bahwa perusahaan lebih mengutamakan pendanaan internal berupa laba ditahan, namun apabila dibutuhkan pendanaan eksternal maka perusahaan akan memilih urutan pendanaan yang memiliki risiko paling rendah. Menurut Frank dan Goyal (2003), terdapat faktor defisit pendanaan yang menyebabkan perusahaan membutuhkan pendanaan eksternal. Defisit pendanaan menunjukkan bahwa posisi kas perusahaan yang telah diperoleh dari kegiatan operasionalnya tidak mampu mendanai kegiatan perusahaan di masa yang akan datang. Defisit pendanaan dapat diukur dengan pembayaran dividen, pembayaran investasi, perubahan modal kerja dikurangi kas bersih setelah bunga dan pajak (Frank dan Goyal, 2003).

Kelemahan dari teori *pecking order* adalah teori ini tidak menjelaskan bagaimana pajak, *bankruptcy cost*, serta biaya penerbitan saham bisa mempengaruhi keputusan perusahaan dalam menentukan besarnya hutang yang akan digunakan perusahaan. Disamping itu, teori ini juga tidak menjelaskan mengenai *agency problem* yang timbul ketika perusahaan menggunakan besarnya hutang dalam struktur modal.

2.4 Perusahaan Sektor Hotel, Restoran dan Pariwisata

2.4.1 Pengertian Pariwisata

Di Indonesia istilah pariwisata baru dimulai pada awal tahun 1960-an. Hal tersebut ditandai dengan banyaknya pembangunan hotel-hotel besar di kota Jakarta, Bali, Yogyakarta, dan Pelabuhan Ratu di awal tahun 1960. Kemudian disusul dengan pembangunan hotel-hotel lain di berbagai kota besar di Tanah Air. Menurut Pendit (2006:16) pariwisata adalah segala sesuatu yang berhubungan dengan wisata, termasuk pengusahaan objek dan daya tarik wisata serta usaha-usaha yang terkait di bidang tersebut. Sedangkan Pitana & Diarta (2009:54) berpendapat bahwa pariwisata (*tourism*) merupakan aktivitas dari *visitor*, orang yang melakukan perjalanan ke dan tinggal di tempat di luar tempat tinggalnya (residen) sehari-hari untuk periode tidak lebih dari 12 bulan untuk beragam kegiatan *leisure*, bisnis, agama, dan alasan pribadi lainnya tetapi tidak mendapat upah/ gaji dari perjalanannya tersebut. Jadi usaha pariwisata (*tourism industry*) dapat diartikan kegiatan yang bertujuan memberikan atau menyediakan jasa pariwisata kepada *visitor* (wisatawan) atau mengusahakan objek dan daya tarik wisata, usaha sarana pariwisata, dan usaha lain yang terkait di bidang tersebut.

2.4.2 Sektor-sektor dalam industri pariwisata

Berdasarkan klasifikasi Leiper (dikutip oleh Pitana & Diarta, 2009, hal. 63), terdapat tujuh sektor utama dalam industri pariwisata, antara lain:

1. Sektor Pemasaran (*the marketing sector*)

Sektor ini mencakup semua unit pemasaran dalam industri pariwisata, misalnya kantor biro perjalanan dengan jaringan

cabangnya, kantor pemasaran maskapai penerbangan (*air lines*), kantor promosi daerah tujuan wisata tertentu dan sebagainya.

2. Sektor Perhubungan (*the carrier sector*)

Sektor ini mencakup semua bentuk dan macam transportasi publik, khususnya yang beroperasi sepanjang jalur transit yang menghubungkan antara tempat asal wisatawan (*traveller generating region*) dengan tempat tujuan wisatawan (*tourist destination region*). Misalnya perusahaan penerbangan (*airlines*), bus, penyewaan mobil, kereta api, dan sebagainya.

3. Sektor akomodasi (*the accommodation sector*)

Sektor ini mencakup penyedia tempat tinggal sementara dan pelayanan yang berhubungan dengan hal itu, seperti penyediaan makanan dan minuman (*food and beverage*).

4. Sektor daya tarik/ atraksi wisata (*the attraction sector*)

Sektor ini berfokus pada penyediaan daya tarik atau atraksi wisata bagi wisatawan. Misalnya, taman budaya, hiburan (*entertainment*), even olahraga dan budaya, tempat dan daya tarik wisata alam, peninggalan budaya, dan sebagainya.

5. Sektor tour operator (*the tour operator sector*)

Sektor ini mencakup perusahaan penyelenggara dan penyedia paket wisata. Perusahaan ini membuat dan mendesain paket perjalanan dengan memilih dua atau lebih komponen (baik tempat, paket, atraksi wisata) dan memasarkannya sebagai sebuah unit dalam

tingkat harga tertentu yang menyembunyikan harga dan biaya masing-masing komponen dalam paketnya.

6. Sektor pendukung/ rupa-rupa (*the miscellaneous sector*)

Sektor ini mencakup pendukung terselenggaranya kegiatan wisata baik di negara/ tempat asal wisatawan, sepanjang rute transit, maupun di negara/ tempat tujuan wisata. Misalnya, toko oleh-oleh atau toko bebas bea, restoran, asuransi perjalanan wisata, travel cek dan sebagainya.

7. Sektor pengkoordinasian/ regulator (*the coordinating sector*)

Sektor ini mencakup peran pemerintah selaku regulator dan asosiasi di bidang pariwisata selaku penyelenggara pariwisata, baik di tingkat lokal, regional, maupun internasional. Misalnya, di tingkat lokal dan nasional seperti Departemen Pariwisata, Dinas Pariwisata Provinsi (Disparda), Perhimpunan Hotel dan restoran (PHRI) dan sebagainya.

2.5 Pengembangan Hipotesis

2.5.1 Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu. Ketika perusahaan memperoleh tingkat pengembalian yang cukup tinggi atas aktiva yang dikelolanya tersebut, maka dapat dikatakan bahwa perusahaan memiliki kemampuan dalam menghasilkan laba yang tinggi. Tingkat laba yang tinggi memungkinkan perusahaan memiliki akumulasi sumber

dana internal yang besar. Berdasarkan *pecking order theory*, perusahaan dengan tingkat laba yang tinggi cenderung menggunakan dana internalnya sebagai sumber dana perusahaan. Hal ini berarti penggunaan utang sebagai sumber dana perusahaan bukanlah yang utama. Apabila suatu ketika dana internal tersebut tidak mencukupi, maka perusahaan akan meningkatkan penggunaan dana eksternalnya untuk memenuhi kebutuhannya. Dengan demikian, peningkatan profitabilitas justru menurunkan rasio utang perusahaan. Sehingga menurut *pecking order theory*, antara profitabilitas dan struktur modal memiliki hubungan negatif. Beberapa penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Onofrei et al., (2015), Christianti (2006), Sabir dan Malik (2012), dan Awan, Rashid, dan Zia-ur-Rehman (2011), membuktikan adanya pengaruh negatif tingkat profitabilitas terhadap struktur modal. Artinya semakin tinggi profitabilitas perusahaan, maka semakin rendah ketergantungan perusahaan terhadap sumber dana eksternal. Berdasarkan uraian diatas maka hipotesis 1 yang diajukan:

H1 : Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal perusahaan

2.5.2 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal

Joni dan Lina (2010) menyatakan bahwa perusahaan yang besar dapat dianggap sebagai indikator bagi investor untuk melakukan investasi pada perusahaan tersebut, karena jika perusahaan memiliki kemampuan finansial yang baik, maka diyakini perusahaan mampu memenuhi segala kewajibannya serta memberikan tingkat pengembalian yang memadai bagi investor. Disamping itu, semakin besar ukuran suatu perusahaan tentunya dana yang dibutuhkan pun juga

semakin meningkat seiring dengan pertumbuhan perusahaan. Sehingga dibutuhkan pendanaan eksternal. Hal tersebut sejalan dengan teori *pecking order* yang menyatakan bahwa, ketika dana internal tidak mencukupi, maka digunakan alternatif berikutnya yaitu menggunakan utang. Dengan kata lain, bahwa besar kecilnya ukuran suatu perusahaan berpengaruh terhadap penggunaan hutang perusahaan. Hubungan positif antara ukuran perusahaan dan struktur modal telah dibuktikan oleh penelitian yang dilakukan oleh Wahome, Memba, dan Muturi (2015), Prabansari dan Kusuma (2005), dan Sabir dan Malik (2012), perusahaan ukuran besar lebih mungkin menggunakan utang untuk membiayai investasi mereka daripada perusahaan kecil. Berdasarkan uraian diatas maka hipotesis 2 yang diajukan:

H2 : Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan

2.5.3 Pengaruh Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal

Menurut Prabansari dan Kusuma (2005), risiko bisnis adalah ketidakpastian yang dihadapi perusahaan dalam menjalankan kegiatan bisnisnya. Ketidakpastian tersebut dalam hal proyeksi perusahaan atas tingkat pengembalian atau laba di masa mendatang. Risiko bisnis dapat disebabkan oleh faktor internal maupun eksternal. Namun, faktor eksternal memiliki pengaruh yang dominan terhadap risiko bisnis, seperti permintaan pasar baik dikarenakan persaingan maupun perubahan kondisi ekonomi.

Berdasarkan *trade-off theory*, antara risiko bisnis dan struktur modal cenderung memiliki hubungan negatif. Dalam arti, perusahaan yang memiliki

risiko bisnis yang tinggi cenderung menghindari penggunaan hutang dalam jumlah yang besar. Dikarenakan ketika perusahaan berada pada risiko yang tinggi, menggunakan hutang pada tingkat yang tinggi justru akan mempersulit perusahaan dalam mengembalikan hutang atau gagal bayar hingga memicu terjadinya kebangkrutan. Pernyataan tersebut telah dibuktikan oleh penelitian yang dilakukan oleh Prabansari dan Kusuma (2005), dengan hasil penelitian yang menunjukkan bahwa *business risk* (risiko bisnis) memiliki pengaruh negatif terhadap penggunaan utang dalam struktur modal perusahaan. Berdasarkan uraian diatas maka hipotesis 3 yang diajukan:

H3 : Risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap struktur modal perusahaan

2.5.4 Pengaruh Struktur Aset terhadap Struktur Modal

Struktur aset perusahaan dapat diartikan suatu gambaran mengenai harta atau investasi yang dimiliki perusahaan. Menurut Ross (dikutip oleh Oktavianie, 2012), struktur aset diklasifikasikan menjadi dua bagian yaitu aset lancar dan tidak lancar. Perusahaan yang sebagian besar asetnya berupa *tangible asset*, cenderung memudahkan perusahaan dalam memperoleh pinjaman dikarenakan kepercayaan kreditur memberikan pinjaman ketika adanya jaminan, hal ini didasarkan dari teori *trade-off*. Ketika perusahaan tidak mampu melunasi seluruh hutangnya, maka aset-aset tersebut nantinya yang menjadi jaminan. Sehingga perusahaan yang memiliki *tangible asset* yang lebih besar cenderung menggunakan hutang lebih besar. Penelitian yang dilakukan oleh Awan, Rashid, dan Zia-ur-Rehman (2011) dan Sabir dan Malik (2012) menunjukkan adanya

hubungan positif antara struktur aset dan struktur modal. Berdasarkan uraian diatas maka hipotesis 4 yang diajukan:

H4 : Struktur aset berpengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan

2.5.5 Pengaruh Tingkat Pertumbuhan terhadap Struktur Modal

Tingkat pertumbuhan perusahaan digambarkan sebagai suatu keberhasilan yang dicapai perusahaan, ditandai dengan adanya peningkatan yang terjadi dalam suatu perusahaan tersebut. Penelitian yang dilakukan oleh Awan, Rashid, dan Zia-ur-Rehman (2011) dan Prabansari dan Kusuma (2005), menyebutkan bahwa semakin tinggi pertumbuhan perusahaan, maka semakin besar pula dana yang dibutuhkan. Dalam hal ini, perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung lebih mengandalkan pendanaan dengan hutang. Hal ini dikarenakan dana internal perusahaan tidak mencukupi untuk mendukung pertumbuhannya yang tinggi. Selain itu dengan pertimbangan manfaat yang diperoleh dari penggunaan utang yaitu berupa bunga sebagai pengurang pajak, sesuai dengan teori *pecking order*, oleh sebab itu perusahaan dengan pertumbuhan yang tinggi lebih memilih menggunakan utang. Berdasarkan uraian diatas maka hipotesis 5 yang diajukan:

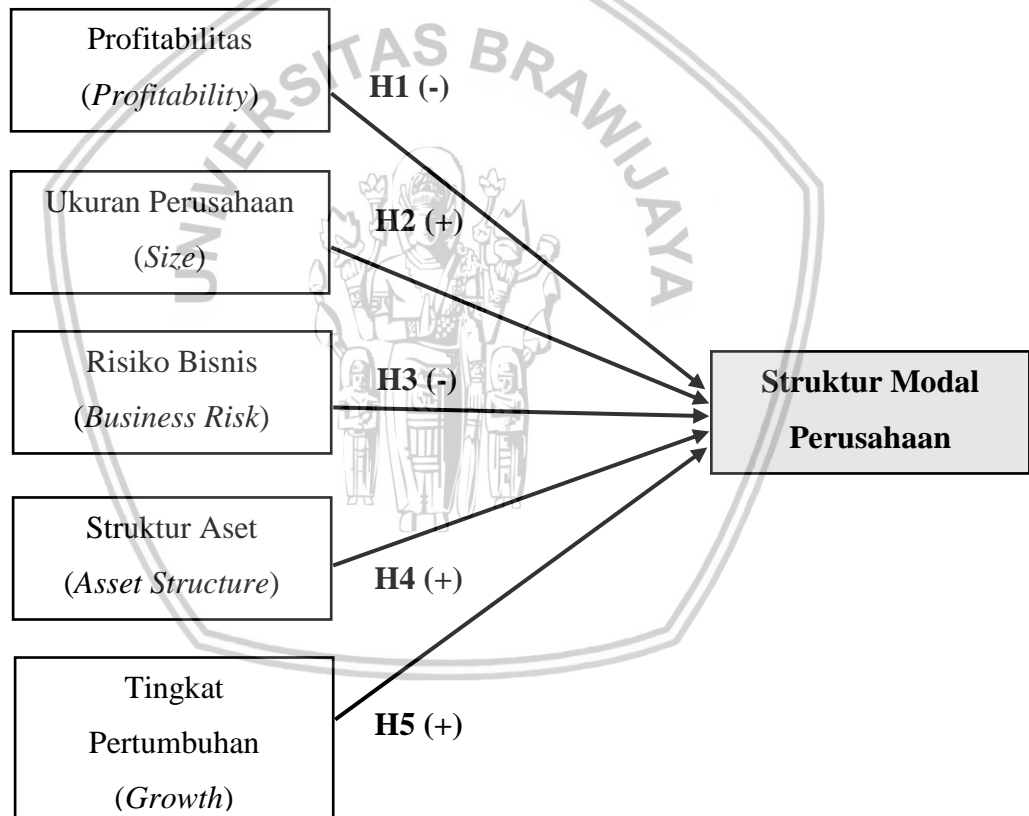
H5 : Tingkat pertumbuhan berpengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan

2.6 Kerangka Teoritis

Berdasarkan landasan teori, tujuan penelitian dan hasil penelitian sebelumnya serta permasalahan yang dikemukakan, sebagai dasar merumuskan hipotesis. Maka untuk kerangka pemikiran teoritis dalam penelitian ini sebagai berikut:

Gambar 2.1

Bagan Kerangka Teoritis



Sumber: Data diolah, 2017

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Jenis dan Sifat Penelitian

Jenis penelitian ini adalah penelitian eksplanatori (*eksplanatory research*) yang menggunakan pendekatan kuantitatif. Penelitian eksplanatori merupakan penelitian yang bermaksud menjelaskan kedudukan variabel-variabel yang diteliti serta hubungan antara satu variabel dengan yang lain. Jadi penelitian ini termasuk kedalam jenis eksplanatori karena bertujuan untuk menjelaskan hubungan sebab-akibat yang terjadi antara variabel-variabel yang ada melalui pengujian hipotesis. Sifat dari penelitian ini adalah pengembangan, yaitu berusaha mengembangkan penelitian terdahulu yang serupa namun dengan adanya penambahan variabel dan perbedaan periode waktu dalam melakukan analisis.

Analisis data pada penelitian ini menggunakan pendekatan statistik. Peneliti menggunakan perangkat lunak *Eviews 7* sebagai instrument untuk menguji hubungan antar variabel dalam menarik kesimpulan.

3.2 Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi menurut Sugiyono (2015:61) adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas; obyek/ subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan jasa yang bergerak pada sektor hotel, restoran dan pariwisata yang terdaftar di Bursa Efek

Indonesia (BEI) pada periode pengamatan mulai dari tahun 2011 sampai 2015, yaitu sebanyak 21 perusahaan.

Menurut Sugiyono (2015:62), sampel adalah sebagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut. Kemudian untuk teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*. Dalam metode tersebut, peneliti menentukan sampel berdasarkan kriteria-kriteria yang telah ditentukan peneliti. Adapun kriteria-kriteria dalam pengambilan sampel yang telah ditentukan peneliti dalam penelitian ini, antara lain:

1. Perusahaan jasa sektor hotel, restoran, dan pariwisata yang telah dan masih terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2011-2015
2. Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan 5 tahun berturut-turut yaitu dari tahun 2011 hingga 2015.
3. Mempublikasikan data laporan keuangan yang telah diaudit
4. Perusahaan yang memiliki data keuangan lengkap yang dapat memenuhi kebutuhan penelitian
5. Perusahaan sektor hotel, restoran dan pariwisata yang memperoleh laba selama periode 2011-2015

Berdasarkan kriteria-kriteria yang telah ditentukan seperti uraian diatas, maka diperoleh 11 perusahaan pariwisata yang memenuhi kriteria sebagai sampel penelitian. Proses pemilihan sampel penelitian disajikan pada tabel 3.1, sebagai berikut:

Tabel 3.1

Proses Pemilihan Sampel

No.	Kriteria Pemilihan Sampel	Sampel per Tahun	Total Sampel
	Jumlah Populasi	21	105
1	Perusahaan jasa sektor hotel, restoran, dan pariwisata yang belum dan tidak terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2011-2015	(1)	(5)
2	Mempublikasikan data laporan keuangan yang tidak diaudit	(0)	(0)
3	Perusahaan yang tidak menerbitkan laporan keuangan 5 tahun berturut-turut yaitu dari tahun 2011 hingga 2015	(3)	(15)
4	Perusahaan yang tidak memiliki data keuangan lengkap yang dapat memenuhi kebutuhan penelitian	(0)	(0)
5	Perusahaan sektor hotel, restoran dan pariwisata yang memperoleh laba selama periode 2011-2015	(6)	(30)
	Jumlah Sampel	11	55

Sumber: Data diolah, 2017

Tabel 3.2

Daftar Nama Perusahaan Sampel

No.	Kode	Nama Perusahaan
1	FAST	Fast Food Indonesia Tbk
2	ICON	Island Concepts Indonesia Tbk
3	INPP	Indonesian Paradise Property Tbk
4	JIHD	Jakarta International Hotel & Development Tbk
5	JSPT	Jakarta Setiabudi International Tbk
6	MAMI	Mas Murni Indonesia Tbk
7	PANR	Panorama Sentrawisata Tbk
8	PDES	Destinasi Tirta Nusantara Tbk
9	PJAA	Pembangunan Jaya Ancol Tbk
10	PNSE	Pudjiadi and sons Tbk
11	SHID	Hotel Sahid Jaya International Tbk

Sumber: Data diolah, 2017

3.3 Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan data kuantitatif, dimana data kuantitatif adalah data yang berbentuk angka, atau data kualitatif yang diangkakan (*skoring*) (Sugiyono, 2015:23). Sedangkan data yang dibutuhkan untuk kebutuhan penelitian ini didapat tidak secara langsung dari objek penelitian atau bisa disebut dengan data sekunder. Data sekunder tersebut diperoleh dari laporan keuangan yang dipublikasikan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2011-2015 melalui website www.idx.co.id.

3.4 Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah studi dokumentasi. Studi dokumentasi merupakan cara pengumpulan data dari catatan-catatan atau dokumen yang berkenaan dengan masalah yang diteliti. Data yang digunakan dalam penelitian ini antara lain berasal dari Bursa Efek Indonesia melalui www.idx.co.id, buku, jurnal yang dijadikan sebagai referensi yang berkaitan dengan penelitian yang dilakukan.

3.5 Definisi Operasional Variabel

Variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini, antara lain:

3.5.1 Variabel Dependen (Y)

Variabel dependen adalah variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat, karena adanya variabel bebas (Sugiyono, 2015:4). Dalam penelitian ini yang menjadi variabel dependen adalah struktur modal. Struktur modal merupakan pembiayaan permanen yang terdiri dari hutang jangka panjang dan modal sendiri (saham biasa, saham preferen, dan laba ditahan). Pengukuran struktur modal dalam penelitian diwakilkan oleh *Long-Term Debt to Equity Ratio (LDER)*.

$$LDER = \frac{\text{Utang Jangka Panjang}}{\text{Ekuitas}} \times 100\%$$

(Utari dan Purwanti, 2014:61)

3.5.2 Variabel Independen (X)

Variabel Independen adalah variabel yang mempengaruhi atau yang menjadi sebab perubahannya atau timbulnya variabel dependen

(terikat) (Sugiyono, 2015:4). Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah profitabilitas, ukuran perusahaan, risiko bisnis, struktur aset dan tingkat pertumbuhan.

1. Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Profitabilitas dapat diukur dengan menggunakan rasio yang disebut dengan *Return on asset (ROA)*. ROA merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari keseluruhan dana yang ditanamkan dalam aktiva yang merupakan perbandingan antara laba bersih setelah pajak dengan total aktiva. Rasio ROA dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$ROA = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

(Horne dan Wachowicz, 2009:224)

2. Ukuran perusahaan

Firm size merupakan ukuran besar atau kecilnya perusahaan yang dapat dilihat dari besarnya aset yang dimiliki perusahaan. Dalam penelitian ini, ukuran perusahaan diproyeksikan dengan menggunakan *natural logarithm of total assets*, yang diformulasikan sebagai berikut:

$$SIZE = \ln Total Assets$$

(Onofrei et al., 2015)

3. Risiko bisnis

Menurut Atmaja (1994:279), risiko bisnis merupakan ketidakpastian pada perkiraan pendapatan operasi perusahaan di masa mendatang. Berdasarkan teori *pecking order* dan *trade-off*, variabilitas laba merupakan suatu ukuran dari risiko bisnis (Wahome, Memba dan Muturi, 2015). Ketika variabilitas laba berada pada tingkat yang tinggi, maka hal tersebut menunjukkan probabilitas kebangkrutan mengalami peningkatan. Sehingga tingginya variabilitas laba menyebabkan tingkat penggunaan hutang rendah. Dalam penelitian ini, pengukuran terhadap risiko bisnis menggunakan standar deviasi dari EBIT dibagi dengan total aset sebagai proxynya. Dirumuskan sebagai berikut:

$$RSK = \frac{\sigma EBIT}{Total\ asset}$$

(Sawitri dan Lestari, 2015)

4. Struktur aset

Struktur aset merupakan komposisi aset yang dimiliki perusahaan. Dalam penelitian ini struktur aset diproyeksikan dengan menggunakan *Tangibility asset ratio (TANG)*, dimana aset tetap dibagi dengan total aset. *TANG* dapat diformulasikan sebagai berikut:

$$TANG = \frac{Fixed\ Assets}{Total\ Assets}$$

(Christianti, 2006)

5. Tingkat pertumbuhan

Pertumbuhan (*Growth*) merupakan suatu tolok ukur keberhasilan perusahaan dalam menjalankan usahanya. *Growth* dapat diukur dengan membandingkan selisih antara total aset periode sekarang dengan total periode sebelumnya terhadap total aset periode sebelumnya.

$$GROWTH = \frac{Total\ Assets\ (t) - total\ assets\ (t-1)}{total\ assets\ (t-1)}$$

Keterangan:

Total Aset_(t) : Nilai total aset pada tahun bersangkutan

Total Aset_(t-1) : Nilai total aset pada tahun sebelumnya

(Awan, Rashid, dan Zia-Ur-Rehman, 2011)

3.6 Teknik Analisis Data

Di didalam penelitian ini, data yang digunakan merupakan gabungan antara *cross section* dan *time series*. *Cross section* adalah data yang dikumpulkan dalam satu waktu terhadap banyak individu. Sedangkan data *times series* adalah data yang dikumpulkan dari waktu ke waktu terhadap suatu individu. Gabungan antara kedua data tersebut dapat disebut dengan data panel. Menurut Ekananda (2014:1), data panel (*pooled data*) adalah sebuah set data yang berisi data sampel individu pada sebuah periode waktu tertentu. Sehingga metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi data panel. Menurut Widarjono (2007:251), untuk mengestimasi parameter model dengan data panel, terdapat tiga model yang sering ditawarkan, yaitu:

1. *Common Effect Model*

Teknik ini merupakan teknik yang tergolong sederhana dalam mengestimasi parameter model data panel. *Common Effect Model* menggunakan metode *Ordinary Least Square* (OLS) dalam melakukan estimasi koefisien regresi. Model *Common Effect* ini mengabaikan adanya perbedaan dimensi individu maupun waktu atau dengan kata lain perilaku data antar individu sama dalam berbagai periode waktu. Sehingga *intercept* dan *slope* dari persamaan regresi dianggap *constant* baik antar individu (*cross section*) maupun antar waktu (*time series*).

2. *Fixed Effect Model*

Dalam *Common Effect Model* dikatakan bahwa *intercept* dan *slope* cenderung konstan, hal tersebut menjadi suatu kelemahan dari *Common Effect Model* itu sendiri. Akan tetapi tidak demikian pada pendekatan *Fixed Effect Model*. Pendekatan ini menghasilkan *intercept* persamaan yang berbeda untuk setiap unit *cross section*, namun bersifat tetap secara *time series*. Dalam arti *intercept* bisa berbeda antar individu, namun setiap *intercept* individu tidak berubah dari waktu ke waktu. *Slope* dalam model ini juga konstan antar individu dan antar waktu. Perbedaan *intercept* dalam pendekatan ini dikarenakan penggunaan suatu metode, dan metode tersebut ialah *Least Squares Dummy Variable* (LSDV). Metode ini melibatkan variabel *dummy* didalamnya. *Least Square* dapat disebut sebagai *Ordinary Least Square* (OLS), apabila memenuhi uji asumsi klasik (Ekananda, 2014:143).

3. *Random Effect Model*

Pendekatan *Random Effect Model* mampu memperbaiki efisiensi proses *least square* dengan memperhitungkan *error* dari *cross section* dan *time series*. Untuk estimasi, model ini menggunakan *Generalized Least Square* (GLS). Dalam model ini perbedaan karakteristik individu dan waktu diakomodasi pada *error term* dari model. Terdapat dua komponen yang memiliki kontribusi pada pembentukan *error term*, yaitu individu dan waktu. Maka *random error* pada REM dapat diuraikan menjadi *error* untuk komponen individu, *error* untuk komponen waktu, dan *error* gabungan. Model ini mengasumsikan bahwa *intercept* dari *individual effect* terdistribusi secara acak dengan nilai rata-rata yang konstan.

3.6.1 Pengujian Pemilihan Model

Berdasarkan uraian diatas telah dijelaskan bahwa untuk mengestimasi parameter model dengan data panel terdapat 3 teknik yang digunakan. Untuk memperoleh model yang tepat untuk penelitian ini, diperlukan beberapa pengujian yaitu:

1. Uji *Chow* adalah pengujian yang dilakukan untuk memilih model yang terbaik antara *common effect* atau *fixed effect model*. Nilai yang perlu diperhatikan pada uji *chow* adalah nilai probabilitas dari *F-statistic* lebih kecil dari tingkat signifikansi α (5%), maka H_0 ditolak. Hipotesis yang digunakan dalam uji *chow* sebagai berikut:

H_0 : Model menggunakan *common effect*

H_1 : Model menggunakan *fixed effect*

2. Uji *Hausman* adalah pengujian yang dilakukan untuk memilih model yang terbaik antara *fixed effect* atau *random effect*. Nilai yang harus diperhatikan dalam uji *hausman* ini adalah nilai probabilitasnya jika lebih kecil dari tingkat signifikansi α (5%), maka H_0 ditolak. Hipotesis yang digunakan dalam uji *hausman* sebagai berikut:

H_0 : Model menggunakan *random effect*

H_1 : Model menggunakan *fixed effect*

3.6.2 Uji Asumsi Klasik

Ordinary Least Square (OLS) digunakan untuk mengestimasi suatu regresi linier berganda. Namun menurut Ariefianto (2012:27), penggunaan OLS mensyaratkan pemenuhan beberapa asumsi, yang sering disebut dengan asumsi klasik. Jika asumsi tersebut dipenuhi, maka parameter yang diperoleh dengan OLS bersifat *Best Linier Unbiased Estimator* (BLUE). Jika satu atau lebih asumsi tersebut tidak dapat dipenuhi, maka estimator OLS tidak lagi bersifat BLUE. Pelanggaran asumsi klasik yang sering terjadi yakni normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi.

Menurut Gujarati (2010:92), sifat-sifat dari BLUE meliputi:

- Bersifat linear, dimana merupakan fungsi linear dari sebuah variabel acak, seperti variabel dependen Y dalam sebuah model regresi
- Bersifat tidak bias, dimana nilai rata-rata atau nilai ekspektasinya sama dengan nilai sebenarnya

- c. Memiliki varians minimum dari semua kelompok estimator-estimator yang linear dan tidak bias. Sebuah estimator tidak bias dengan varians terkecil dikenal sebagai estimator yang efisien.

1. Uji Normalitas

Menurut Ghazali (2011:160), uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau *residual* memiliki distribusi normal. Jadi pengujian normalitas ini dilakukan untuk melihat normal atau tidaknya data yang dianalisis. Estimasi OLS dapat dikatakan bersifat tidak bias dan terbaik (BUE), ketika terpenuhinya asumsi normalitas (Gujarati, 2010:299). Uji normalitas dapat dilakukan dengan *Jarque-Bera Test*. Untuk mengetahui data berdistribusi normal atau tidak, maka dilakukan perbandingan antara *Jarque-Bera* dengan α (*alpha*), yaitu:

- a. Jika nilai probabilitas *Jarque-Bera* $< \alpha$, maka residualnya berdistribusi secara tidak normal
- b. Jika nilai probabilitas *Jarque-Bera* $> \alpha$, maka residualnya berdistribusi secara normal

2. Uji Multikolinearitas

Uji Multikolinearitas dilakukan untuk menguji apakah dalam model regresi terdapat korelasi antar variabel bebas (independen) (Ghozali, 2011:105). Model regresi yang baik seharusnya tidak ada korelasi antar variabel independen. Jika terdapat korelasi antar variabel independen, maka hubungan antara variabel independen dan

dependen menjadi terganggu. Pengujian ini perlu dilakukan pada model regresi linier yang menggunakan lebih dari satu variabel independen. Menurut Ariefianto (2012:52), masalah multikolinearitas sebenarnya tidak menyebabkan suatu estimator menjadi bersifat tidak BLUE. Namun keberadaaan kolinearitas akan menyebabkan varians parameter yang diestimasi akan menjadi lebih besar dari yang seharusnya, sehingga konsekuensinya dapat menurunkan kemampuan menolak hipotesis null.

Cara untuk mendeteksi adanya multikolinearitas dapat dilakukan dengan uji VIF, korelasi berpasangan, atau regresi auxiliary. Dapat dilakukan salah satu dari ketiga uji tersebut, sesuai keinginan peneliti. Dalam penelitian ini, peneliti memilih untuk menggunakan uji *high-pair wise correlation among regressors* atau bisa disebut dengan korelasi berpasangan. Menurut Winarno (2007:3), nilai yang perlu diperhatikan dalam uji korelasi berpasangan ini adalah nilai koefisien korelasinya, jika masing-masing dari variabel berkorelasi lebih besar dari 0,800 maka dapat disimpulkan terjadi masalah multikolinearitas. Pelanggaran asumsi ini dapat dihilangkan dengan cara:

1. Menghilangkan variabel independen yang menjadi penyebab multikolinearitas
2. Transformasikan salah satu variabel independen
3. Mencari data tambahan

3. Uji Heteroskedastisitas

Ghozali (2011:139) menyatakan bahwa uji heteroskedastisitas digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas. Menurut Winarno (2007:22), masalah heteroskedastisitas menyebabkan estimator metode OLS tidak mempunyai varian yang minimum (tidak memenuhi kriteria *best*), hanya memenuhi karakteristik LUE (*linear unbiased estimator*). Selain itu uji hipotesis yang didasarkan pada uji t dan uji F tidak dapat dipercaya karena *standard error*-nya tidak dapat dipercaya.

Untuk mendeteksi terjadi atau tidaknya masalah heteroskedastisitas, dapat dilakukan dengan uji *Breusch-Pagan-Godfrey*, uji *Park*, uji *Glejser*, uji *Spearman's Rank Correlation*, uji *Goldfeld-Quandt*, atau uji *White*. Akan tetapi, dalam penelitian ini peneliti memilih menggunakan uji *white* untuk mendeteksi adanya masalah heteroskedastisitas. Nilai yang perlu diperhatikan dari hasil uji *white* tersebut adalah nilai probabilitas *Obs*R-squared*nya. Jika nilai probabilitasnya lebih besar dari 0,05 maka disimpulkan tidak terjadi heteroskedastisitas (Winarno, 2007:15). Heteroskedastisitas dapat diatasi dengan beberapa cara:

1. Penggunaan *Generalized Least Square* (GLS)
2. Koreksi terhadap standar error regresi

4. Uji Autokorelasi

Autokorelasi adalah hubungan antara residual satu observasi dengan residual observasi lainnya (Winarno, 2007:24). Gejala autokorelasi lebih mudah timbul pada data yang bersifat *time series*, karena berdasarkan sifatnya, data masa sekarang dipengaruhi oleh data pada masa-masa sebelumnya. Akan tetapi tidak menutup kemungkinan autokorelasi dapat terjadi pada data yang bersifat *cross section*.

Masalah autokorelasi menyebabkan estimator OLS tidak memiliki varians yang minimum sehingga estimator hanya bersifat LUE, tidak lagi BLUE. Untuk mengetahui ada atau tidaknya masalah autokorelasi, dapat dilakukan dengan uji *Durbin-Watson* dan uji *Breusch-Godfrey*. Dalam penelitian ini, peneliti memilih menggunakan uji *Breusch-Godfrey*. Nilai yang perlu diperhatikan pada hasil uji *Breusch-Godfrey* ialah nilai probabilitas dari $Obs \cdot R\text{-squarednya}$. Jika nilai probabilitasnya $> \alpha = 5\%$, dapat disimpulkan tidak terjadi masalah autokorelasi. Masalah autokorelasi dapat diatasi dengan penggunaan *Generalized Least Square* (GLS).

3.6.3 Uji Kelayakan Model

1. Uji Parsial (Uji Statistik t)

Uji Parsial atau uji-t digunakan untuk menguji pengaruh variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen. Uji tersebut menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel

independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen. Adapun hipotesis yang dirumuskan sebagai berikut:

1) $H_{o1} : \beta_1 > \alpha$ Artinya, tidak terdapat pengaruh negatif profitabilitas terhadap struktur modal.

$H_{a1} : \beta_1 < \alpha$ Artinya, terdapat pengaruh negatif profitabilitas terhadap struktur modal.

2) $H_{o2} : \beta_2 > \alpha$ Artinya, tidak terdapat pengaruh positif ukuran perusahaan terhadap struktur modal.

$H_{a2} : \beta_2 < \alpha$ Artinya, terdapat pengaruh positif ukuran perusahaan terhadap struktur modal.

3) $H_{o3} : \beta_3 > \alpha$ Artinya, tidak terdapat pengaruh negatif risiko bisnis terhadap struktur modal.

$H_{a3} : \beta_3 < \alpha$ Artinya, terdapat pengaruh negatif risiko bisnis terhadap struktur modal.

4) $H_{o4} : \beta_4 > \alpha$ Artinya, tidak terdapat pengaruh positif struktur aset terhadap struktur modal.

$H_{a4} : \beta_4 < \alpha$ Artinya, terdapat pengaruh positif struktur aset terhadap struktur modal.

5) $H_{o5} : \beta_5 > \alpha$ Artinya, tidak terdapat pengaruh positif tingkat pertumbuhan terhadap struktur modal.

$H_{a5} : \beta_5 < \alpha$ Artinya, terdapat pengaruh positif tingkat pertumbuhan terhadap struktur modal.

Membuat keputusan uji parsial hipotesis dengan ketentuan sebagai berikut:

1. Jika tingkat signifikansi lebih besar dari 5% maka dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima, H_a ditolak.
2. Jika tingkat signifikansi lebih kecil dari 5% maka dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak, H_a diterima.

2. Koefisien Determinasi (R^2)

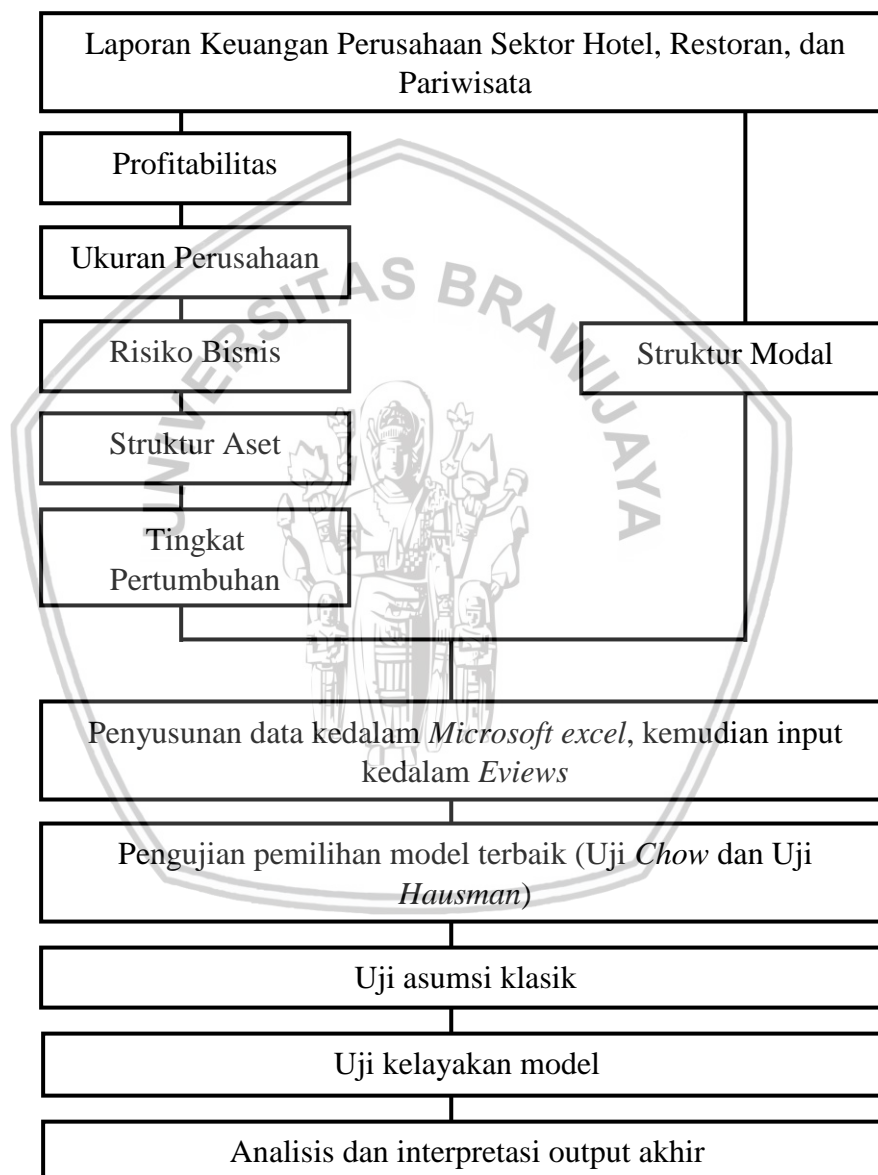
Koefisien Determinasi (R^2) dimaksudkan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Menurut Ghozali (2011:97), nilai koefisien determinasi (R^2) adalah antara 0 (nol) dan 1 (satu), dimana nilai R^2 yang kecil atau mendekati 0 (nol) berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen sangat terbatas, namun apabila R^2 yang besar atau mendekati 1 (satu) berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen.

3.7 Tahapan Penelitian

Berikut merupakan tahapan penelitian yang dilakukan peneliti:

Gambar 3.1

Bagan Tahapan Penelitian



Sumber: Data diolah, 2017

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1 Statistik Deskriptif

Berdasarkan yang telah diuraikan pada bab sebelumnya bahwa penelitian ini melibatkan satu variabel dependen yaitu struktur modal (*LDER*) dan lima variabel independen yaitu profitabilitas (*PROF*), ukuran perusahaan (*SIZE*), risiko bisnis (*RISK*), struktur aset (*TANG*) dan tingkat pertumbuhan (*GROWTH*). Data yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 11 perusahaan atas dasar kriteria-kriteria yang telah ditetapkan, dengan periode pengamatan selama 5 tahun yaitu dari 2011 hingga 2015. Jadi total data yang digunakan sebanyak 55 data observasi. Tabel 4.2 berikut ini merangkum statistik deskriptif untuk setiap variabel yang digunakan dalam model penelitian ini.

Tabel 4.1
Statistik Deskriptif

	LDER	PROF	SIZE	RISK	TANG	GROWTH
<i>Mean</i>	0.456813	0.047237	27.75814	0.476652	0.422138	0.196632
<i>Median</i>	0.363935	0.033930	27.99748	0.187415	0.436079	0.076766
<i>Maximum</i>	1.678444	0.273312	29.50048	3.657951	0.832314	2.747741
<i>Minimum</i>	0.056527	0.000242	25.02615	0.041693	0.025282	-0.103356
<i>Std. Dev</i>	0.356482	0.048445	1.112335	0.747937	0.212564	0.424019

Sumber: Data diolah dengan *Eviews 7* (2017)

Struktur modal dapat diketahui dengan membandingkan antara utang jangka panjang dan total ekuitas. Semakin besar rasio *long term debt to equity*, maka semakin besar pula utang jangka panjang yang dimiliki perusahaan. Rasio

LDER perusahaan sektor hotel, restoran dan pariwisata pada tahun 2011-2015 memiliki nilai rata-rata sebesar 0.456813. Standar deviasi untuk variabel LDER adalah sebesar 0.356482. Nilai tersebut ternyata lebih kecil dari nilai rata-ratanya, sehingga data LDER dapat dikatakan memiliki variabilitas yang rendah. Sedangkan untuk nilai LDER terendah dicapai oleh Island Concepts Indonesia Tbk di tahun 2015 sebesar 0.056527 dan tertinggi dicapai oleh Panorama Sentrawisata Tbk dengan nilai 1.678444.

Profitabilitas dapat diketahui dengan menggunakan rasio *Return on Asset* (ROA) yaitu membandingkan antara laba setelah pajak dan total aset. Semakin besar nilai *Return on Asset* (ROA), maka semakin besar kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan menggunakan seluruh aktiva yang dimiliki. Berdasarkan tabel 4.1, didapatkan bahwa nilai rata-rata dari rasio ROA perusahaan sektor hotel, restoran dan pariwisata pada tahun 2011-2015 sebesar 0.047237. Standar deviasi untuk ROA adalah sebesar 0.048445. Nilai tersebut ternyata lebih besar dari nilai rata-ratanya, sehingga data ROA dapat dikatakan memiliki variabilitas yang tinggi. Sedangkan untuk nilai ROA terendah dicapai oleh Hotel Sahid Jaya International Tbk pada tahun 2015 sebesar 0.000242 dan nilai ROA tertinggi dicapai oleh Jakarta International Hotel & Development Tbk pada tahun 2013 sebesar 0.273312.

Ukuran Perusahaan (*SIZE*) dihitung dengan memproyeksikan *LogNatural* dari total aset. Berdasarkan tabel 4.1, rata-rata dari ukuran perusahaan sektor hotel, restoran dan pariwisata pada tahun 2011-2015 didapat sebesar 27.75814. Standar deviasi untuk *SIZE* adalah sebesar 1.112335. Nilai tersebut ternyata lebih

kecil dari nilai rata-ratanya, sehingga data *SIZE* dapat dikatakan memiliki variabilitas yang rendah. Nilai terendah dari ukuran perusahaan dicapai oleh Island Concepts Indonesia Tbk pada tahun 2013 sebesar 25.02615 dan nilai tertinggi dicapai oleh Jakarta International Hotel & Development Tbk pada tahun 2014 sebesar 29.50048.

Risiko Bisnis dapat diketahui dengan membandingkan standar deviasi dari EBIT dan total aset. Semakin tinggi risiko bisnis ini, maka semakin tinggi pula ketidakpastian yang dihadapi perusahaan dalam menjalankan kegiatannya. Berdasarkan tabel 4.1, rata-rata nilai risiko bisnis pada perusahaan sektor hotel, restoran dan pariwisata tahun 2011-2015 didapat sebesar 0.476652. Standar deviasi untuk Risiko Bisnis adalah sebesar 0.747937. Nilai tersebut ternyata lebih besar dari nilai rata-ratanya, sehingga data *RISK* dapat dikatakan memiliki variabilitas yang tinggi. Sedangkan untuk nilai risiko bisnis terendah dicapai oleh Jakarta International Hotel & Development pada tahun 2014 sebesar 0.041693 dan nilai tertinggi dicapai oleh Island Concepts Indonesia Tbk pada tahun 2013 sebesar 3.657951.

Struktur Aset dihitung dengan membandingkan aset tetap dan total aset. Semakin tinggi struktur aset yang dicapai maka semakin besar pula proporsi aset tetap di dalam total aset yang dimiliki perusahaan. Nilai rata-rata struktur aset pada perusahaan sektor hotel, restoran dan pariwisata tahun 2011-2015, berdasarkan tabel 4.1 didapatkan 0.422138. Standar deviasi untuk struktur aset adalah sebesar 0.212564. Nilai tersebut ternyata lebih kecil dari nilai rata-ratanya, sehingga data struktur aset dapat dikatakan memiliki variabilitas yang rendah.

Sedangkan nilai tertinggi dicapai oleh Hotel Sahid Jaya International Tbk tahun 2011 sebesar 0.832314 dan nilai terendah dicapai oleh Island Concepts Indonesia Tbk tahun 2015 sebesar 0.025282.

Tingkat pertumbuhan (*Growth*), pertumbuhan yang dimaksudkan dalam penelitian ini adalah pertumbuhan aset. Pertumbuhan aset dapat diketahui dengan membandingkan antara total aset tahun bersangkutan dengan aset pada tahun sebelumnya. Berdasarkan tabel 4.1, rata-rata pertumbuhan aset pada perusahaan sektor hotel, restoran dan pariwisata tahun 2011-2015 sebesar 0.196632. Standar deviasi untuk *growth* adalah sebesar 0.424019. Nilai tersebut ternyata lebih besar dari nilai rata-ratanya, sehingga data *growth* dapat dikatakan memiliki variabilitas yang tinggi. Nilai pertumbuhan aset tertinggi dicapai oleh Island Concepts Indonesia Tbk tahun 2014 sebesar 2.747741 dan nilai terendah dicapai oleh Island Concepts Tbk juga yaitu pada tahun 2012 sebesar -0.103356.

4.2 Pemilihan dan Analisis Model Data Panel

Untuk memilih model data panel yang digunakan, perlu dilakukan terlebih dahulu Uji *Chow* dan Uji *Hausman*.

4.2.1 Uji *Chow*

Uji *chow* merupakan uji yang dilakukan dengan tujuan untuk memilah apakah penelitian menggunakan *Common Effect Model* atau *Fixed Effect Model*. Berikut ini adalah hasil dari uji *Chow*.

Tabel 4.2
Rangkuman Hasil Uji Chow

<i>Redundant Fixed Effects Tests</i>			
<i>Pool : POOL</i>			
<i>Test cross-section fixed effects</i>			
<i>Effects Test</i>	<i>Statistic</i>	<i>d.f.</i>	<i>Prob.</i>
<i>Cross-section F</i>	12.541983	(10,39)	0.0000
<i>Cross-section Chi-square</i>	79.137381	10	0.0000

Sumber: Data diolah dengan *Eviews 7* (2017)

Hipotesis pengujian yang dilakukan dengan menggunakan uji chow, meliputi:

H_0 : *Probability* > 0,05; model menggunakan *Pooled Least Square*

H_1 : *Probability* < 0,05; model menggunakan *Fixed Effect*

Setelah melalui uji chow, dihasilkan output seperti yang telah dijelaskan diatas (tabel 4.2), bahwa nilai dari *probability* pada *Cross-section F* sebesar 0,0000 yang berarti lebih kecil dari 0,05. Sehingga dapat disimpulkan *Fixed Effect Model* (FEM) lebih tepat untuk penelitian ini dibandingkan model *Common Effect Model*. Jika uji *chow* menyatakan bahwa *Fixed Effect Model* (FEM) lebih tepat, maka perlu dilakukan uji selanjutnya yaitu uji *hausman*.

4.2.2 Uji Hausman

Pengujian ini dilakukan bertujuan untuk memilih model yang tepat untuk penelitian ini, antara *Fixed Effect Model* (FEM) atau *Random Effect Model* (REM). Berikut ini merupakan hasil uji *hausman*.

Tabel 4.3

Rangkuman Hasil Uji *Hausman*

<i>Correlated Random Effects - Hausman Test</i>			
<i>Pool: POOL</i>			
<i>Test cross-section random effects</i>			
<i>Test Summary</i>	<i>Chi-Sq. Statistic</i>	<i>Chi-Sq. d.f.</i>	<i>Prob.</i>
<i>Cross-section random</i>	7.620795	5	0.1784

Sumber: Data diolah *Eviews 7* (2017)

Hipotesis pengujian dengan *Hausman test* yaitu:

H_0 : *Probability* > 0,05; model menggunakan *Random Effect*

H_1 : *Probability* < 0,05; model menggunakan *Fixed Effect*

Setelah dilakukannya uji *hausman*, didapatkan output seperti yang ditunjukkan pada tabel 4.3. Dihasilkan nilai *probability* sebesar 0,1784, yang berarti lebih besar dari 0,05. Dapat disimpulkan bahwa *Random Effect Model* lebih tepat digunakan dalam penelitian ini daripada *Fixed Effect Model*. Dengan demikian, berdasarkan uji *chow* dan uji *hausman*, model data panel yang tepat untuk digunakan pada model regresi penelitian ini adalah *Random Effect Model* (REM).

4.3 Uji Asumsi Klasik

Berdasarkan hasil dari uji *chow* dan uji *hausman*, metode data panel yang terbaik untuk model regresi penelitian ini adalah *Random Effect Model* (REM). Untuk estimasi, model tersebut menggunakan *Generalized Least Square* (GLS). Menurut Gujarati (2010:471), metode GLS merupakan metode yang mampu

menghasilkan estimator yang memenuhi kriteria BLUE (*Best Linear Unbiased Estimator*), sehingga tidak perlu dilakukannya uji asumsi klasik. Namun penulis disini tetap akan melakukan salah satu uji asumsi klasik yaitu uji multikolinearitas, dikarenakan masalah multikolinearitas tidak menyebabkan estimator bersifat tidak BLUE. Hanya saja masalah multikolinearitas berpengaruh terhadap hasil dari pengujian hipotesis pada penelitian.

1. Uji Multikolinearitas

Uji Multikolinearitas dilakukan untuk menguji apakah dalam model regresi terdapat korelasi antar variabel bebas (*independen*) (Ghozali, 2011:105). Dalam penelitian ini untuk menguji ada atau tidaknya korelasi yang kuat antar variabel bebas maka digunakannya metode *high pair-wise correlation among regressors*. Berikut hasil dari uji multikolinearitas.

Tabel 4.4

Rangkuman Hasil Uji Multikolinearitas 5 Variabel

	PROF	SIZE	RISK	TANG	GROWTH
PROF	1.000000	0.209460	-0.127075	-0.308173	-0.020836
SIZE	0.209460	1.000000	-0.822567	-0.121622	-0.057508
RISK	-0.127075	-0.822567	1.000000	-0.132033	-0.002602
TANG	-0.308173	-0.121622	-0.132033	1.000000	-0.256064
GROWTH	-0.020836	-0.057508	-0.002602	-0.256064	1.000000

Sumber: Data diolah dengan *Eviews 7* (2017)

Ada atau tidaknya multikolinearitas dapat dilihat nilai koefisien korelasi antar variabel independennya. Jika nilai koefisien korelasinya lebih besar dari 0,800 maka dapat disimpulkan bahwa terjadi masalah multikolinearitas.

Berdasarkan tabel diatas nilai koefisien korelasi antar variabel independen berada dibawah 0,800, jadi dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinearitas antar variabel independen.

4.4 Hasil Regresi

Sebagaimana pada analisis sebelumnya pada ketiga model penelitian, berdasarkan hasil uji *chow* dan uji *hausman*, model terbaik untuk penelitian ini adalah *Random Effect Model* (REM). Hasil regresi data panel dengan menggunakan *Eviews* versi 7 metode pendekatan *Random Effect Model* (REM) dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 4.5
Rangkuman Hasil Regresi *Random Effect*

Variabel	Koefisien	Standar Error	<i>t</i> -Statistic	Probability	Hipotesis
C	-4.511376	2.755780	-1.637059	0.1080	
PROF	-0.320686	0.722760	-0.443697	0.6592	Tolak H ₁
SIZE	0.161476	0.096882	1.666727	0.1019	Tolak H ₂
RISK	0.318501	0.104888	3.036574	0.0038	Tolak H ₃
TANG	0.849560	0.284284	2.988419	0.0044	Terima H ₄
GROWTH	-0.047739	0.085194	-0.560360	0.5778	Tolak H ₅
R-squared		0.379050			
Adjusted R-squared		0.315688			
F-statistic		5.982272			
Prob(F-statistic)		0.000215			

Sumber: Data diolah dengan *Eviews* 7 (2017)

Setelah disimpulkan bahwa *random effect model* (REM) adalah model yang terbaik, persamaan yang diperoleh sebagai berikut:

$$\text{LDER} = -4.511376 - 0.320686\text{PROF} + 0.161476\text{SIZE} + 0.318501\text{RISK} + 0.849560\text{TANG} - 0.047739\text{GROWTH} + \varepsilon$$

Interpretasi dari persamaan diatas adalah:

1. Konstanta = -4.511376

Hasil ini menunjukkan bahwa apabila tidak terdapat variabel independen, seperti PROF, SIZE, RISK, TANG, dan GROWTH maka besarnya LDER adalah sebesar -4.511376

2. PROF = -0.320686

Koefisien profitabilitas sebesar -0.320686, dapat diartikan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh negative terhadap struktur modal (LDER), dimana setiap kenaikan 1 satuan profitabilitas menyebabkan struktur modal mengalami penurunan sebesar 0.320686, dengan asumsi bahwa variabel bebas yang lain tetap.

3. SIZE = 0.161476

Koefisien ukuran perusahaan sebesar 0.161476, dapat diartikan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal (LDER), dimana setiap kenaikan 1 satuan ukuran perusahaan menyebabkan struktur modal mengalami kenaikan sebesar 0.161476, dengan asumsi bahwa variabel bebas yang lain tetap.

4. $RISK = 0.318501$

Koefisien risiko bisnis sebesar 0.318501, dapat diartikan bahwa risiko bisnis memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal (LDER), dimana setiap kenaikan 1 satuan risiko bisnis menyebabkan struktur modal mengalami kenaikan sebesar 0.318501, dengan asumsi bahwa variabel bebas yang lain tetap.

5. $TANG = 0.849560$

Koefisien struktur aset sebesar 0.849560, dapat diartikan bahwa struktur aset memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal (LDER), dimana setiap kenaikan 1 satuan struktur aset menyebabkan struktur modal mengalami kenaikan sebesar 0.849560, dengan asumsi bahwa variabel bebas yang lain tetap.

6. $GROWTH = -0.047739$

Koefisien tingkat pertumbuhan sebesar -0.047739, dapat diartikan bahwa tingkat pertumbuhan memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal (LDER), dimana setiap kenaikan 1 satuan tingkat pertumbuhan menyebabkan struktur modal mengalami penurunan sebesar -0.047739, dengan asumsi bahwa variabel bebas yang lain tetap.

4.5 Hasil Uji Kelayakan Model

1. Uji Parsial (Uji Statistik t)

Uji-t dilakukan untuk melihat signifikansi dari masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Pengambilan keputusan pada uji-t ini

adalah dengan melihat nilai probabilitasnya. Jika probabilitasnya $< 0,05$ maka H_0 ditolak namun apabila probabilitasnya $> 0,05$ maka H_0 diterima.

Hipotesis 1

H_1 : Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal perusahaan

Berdasarkan tabel hasil uji-t, variabel profitabilitas memiliki nilai koefisien $-0,320686$, hal ini menunjukkan bahwa antara profitabilitas dan struktur modal memiliki hubungan negatif. Sedangkan untuk probabilitasnya didapatkan nilai sebesar $0,6592$, yang berarti nilai signifikansi lebih besar dari $0,05$. Hal tersebut menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal dan dapat disimpulkan hipotesis pertama ditolak.

Hipotesis 2

H_2 : Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan

Berdasarkan tabel hasil uji-t untuk variabel ukuran perusahaan diperoleh nilai koefisien regresi sebesar $0,161476$, yang berarti memiliki arah positif. Sedangkan nilai probabilitasnya sebesar $0,1019$, yang mana lebih besar dari $0,05$. Dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal sehingga hipotesis kedua ditolak.

Hipotesis 3

H_3 : Risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap struktur modal perusahaan

Berdasarkan tabel hasil uji-t untuk variabel risiko bisnis diperoleh nilai koefisien regresi sebesar $0,318501$, yang berarti antara risiko bisnis dan struktur modal memiliki hubungan positif. Sedangkan nilai probabilitasnya sebesar $0,0038$

lebih kecil dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa risiko bisnis memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal. Sehingga dapat disimpulkan hipotesis ketiga ditolak.

Hipotesis 4

H₄ : Struktur aset berpengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan

Berdasarkan tabel hasil uji-t untuk variabel struktur aset diperoleh nilai koefisien regresi sebesar 0,849560, yang berarti struktur aset memiliki hubungan positif dengan struktur modal. Sedangkan nilai probabilitas didapatkan 0,0044. Nilai probabilitas tersebut lebih kecil dari 0,05. Berdasarkan nilai koefisien regresi dan nilai probabilitasnya, dapat disimpulkan bahwa struktur aset berpengaruh positif terhadap struktur modal. Sehingga hipotesis keempat diterima.

Hipotesis 5

H₅ : Tingkat pertumbuhan berpengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan

Berdasarkan tabel hasil uji-t untuk variabel tingkat pertumbuhan diperoleh nilai koefisien regresi sebesar -0.047739, yang berarti tingkat pertumbuhan memiliki hubungan negatif dengan struktur modal. Sedangkan nilai probabilitas sebesar 0,5778, yang berarti lebih besar dari 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa tingkat pertumbuhan tidak berpengaruh terhadap struktur modal, yang berarti hipotesis kelima ditolak.

2. Koefisien Determinasi

Koefisien Determinasi (R^2) dimaksudkan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Semakin tinggi

koefisien determinasi, maka semakin kuat hubungan antara variabel dependen dengan salah satu atau beberapa variabel independen. Selain pengujian nilai R^2 , yang relevan dievaluasi adalah *adjusted* R^2 . Hal ini dikarenakan persamaan dalam model penelitian ini adalah regresi berganda dengan beberapa variabel. Berdasarkan tabel 4.6 hasil regresi, dapat dilihat nilai dari *adjusted* R^2 menunjukkan angka 0,315688. Hal ini menunjukkan bahwa variabel-variabel independen yaitu profitabilitas, ukuran perusahaan, risiko bisnis, struktur aset dan tingkat pertumbuhan mampu menjelaskan variabel struktur modal sebesar 31,6% dan sisanya dijelaskan oleh variabel lain yang tidak terdapat dalam persamaan tersebut.

4.6 Analisis Hasil Pengujian

4.6.1 Profitabilitas

Hasil analisis statistik variabel profitabilitas menunjukkan nilai koefisien regresi sebesar -0,320686 dan nilai probabilitas sebesar 0,6592. Dapat disimpulkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Hal ini berarti tidak dapat membuktikan hipotesis pertama yang menyatakan “Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal perusahaan”.

Penelitian ini menunjukkan hasil yang tidak konsisten dengan teori *pecking order*, yang menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat laba yang tinggi cenderung menggunakan dana internalnya sebagai sumber dana perusahaan. Hal ini berarti penggunaan utang sebagai sumber dana perusahaan bukanlah yang utama. Sehingga menurut *pecking order theory*, antara

profitabilitas memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal. Namun akan tetapi hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Sari dan Oetomo (2016), Seftianne dan Handayani (2011), dan Widayanti, Triaryati, dan Abundanti (2016) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Hal ini dapat dikarenakan laba yang diperoleh perusahaan sektor hotel, restoran, dan pariwisata cenderung fluktuatif dari tahun 2011-2015. Tidak menentunya laba yang diperoleh dapat disebabkan karena sifat dari perusahaan itu sendiri. Jenis perusahaan yang bergerak di sektor hotel, restoran, dan pariwisata, seperti yang kita ketahui labanya cenderung tidak menentu, tergantung musim-musim tertentu. Musim tertentu yang dimaksudkan adalah musim liburan. Musim liburan atau disebut dengan musim padat kunjungan (*high season*) itulah, laba perusahaan cenderung mengalami peningkatan dikarenakan pada musim itulah banyak wisatawan yang melakukan perjalanan wisata dan sebaliknya. Ketidakstabilan inilah yang menyebabkan perusahaan tidak mempertimbangkan profitabilitas sebagai faktor yang mempengaruhi pengambilan keputusan terkait dengan struktur modal perusahaan.

4.6.2 Ukuran Perusahaan

Hasil analisis statistik untuk variabel ukuran perusahaan menunjukkan nilai koefisien sebesar 0,161476 dan nilai probabilitas sebesar 0,1019. Dapat disimpulkan dari nilai probabilitas tersebut bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal, yang berarti hal tersebut tidak dapat

membuktikan hipotesis kedua dari penelitian ini yang menyatakan “Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan”.

Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan teori *pecking order* yang menyatakan bahwa, ketika dana internal tidak mencukupi, maka digunakan alternatif berikutnya yaitu menggunakan utang dikarenakan semakin besar ukuran suatu perusahaan tentunya dana yang dibutuhkan pun juga semakin meningkat seiring dengan pertumbuhan perusahaan. Sehingga menurut teori *pecking order*, ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Namun ada beberapa penelitian yang konsisten terhadap penelitian ini yaitu penelitian yang dilakukan oleh Sawitri dan Lestari (2015) dan Sari dan Oetomo (2016). Kedua penelitian tersebut menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Hal ini bisa saja terjadi dikarenakan belum tentu perusahaan besar mempunyai akses lebih mudah ke pasar modal dibandingkan perusahaan kecil. Ukuran perusahaan tidak memberikan jaminan bahwa para investor akan tertarik menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Jadi yang dimaksudkan disini dalam penanaman modal, para investor tidak hanya mempertimbangkan besar-kecilnya perusahaan, akan tetapi juga memperhatikan faktor-faktor lain seperti prospek perusahaan, sifat manajemen dan lain-lain. Misalnya Bali, seperti yang kita ketahui Bali merupakan salah satu daerah tujuan wisata yang sangat terkenal. Sejak tahun 2005, perkembangan jumlah wisatawan yang berkunjung ke Bali terus mengalami peningkatan. Hal tersebut yang dapat menyebabkan para investor tertarik untuk berinvestasi di

sektor pariwisata, dikarenakan prospek usahanya yang cukup bagus dan menjanjikan.

4.6.3 Risiko Bisnis

Hasil analisis statistik dari variabel risiko bisnis menunjukkan nilai koefisien sebesar 0,318501 dan nilai probabilitas sebesar 0,0038. Berdasarkan nilai koefisien dan probabilitas tersebut, dapat disimpulkan bahwa risiko bisnis berpengaruh positif terhadap struktur modal, yang berarti tidak dapat membuktikan hipotesis ketiga dari penelitian ini yang menyatakan “Risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap struktur modal perusahaan”.

Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan teori *trade-off*, yang menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki risiko bisnis yang tinggi cenderung menghindari penggunaan hutang dalam jumlah yang besar. Sehingga hubungan antara risiko bisnis dan struktur modal ialah negatif. Namun hasil penelitian ini justru konsisten terhadap hasil penelitian dari Wardana dan Sudiarta (2015), yang menyatakan bahwa risiko bisnis berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Risiko bisnis merupakan risiko yang akan dihadapi perusahaan dalam menjalankan bisnisnya. Risiko bisnis memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal, yang berarti ketika perusahaan berada pada risiko bisnis yang tinggi, perusahaan cenderung meningkatkan penggunaan dana eksternalnya baik berupa hutang ataupun penerbitan saham. Hal ini dapat terjadi dikarenakan sifat dari setiap investor berbeda-beda, dari yang tidak senang terhadap risiko, netral, hingga menyukai risiko. Dalam kondisi ini, investor yang memiliki sifat *risk*

seeker akan tertarik pada perusahaan yang memiliki risiko yang tinggi. Mereka beranggapan bahwa berinvestasi pada perusahaan berisiko tinggi, akan mendapatkan *return* yang tinggi pula. Oleh sebab itu, perusahaan cenderung meningkatkan penggunaan hutangnya, karena kemudahannya memperoleh pendanaan dari luar.

4.6.4 Struktur Aset

Hasil analisis statistik dari variabel struktur aset menunjukkan nilai koefisien sebesar 0,849560 dan nilai probabilitasnya sebesar 0,0044. Maka dapat disimpulkan bahwa struktur aset berpengaruh positif terhadap struktur modal, yang berarti dapat membuktikan hipotesis keempat dari penelitian ini yang menyatakan bahwa “Struktur aset berpengaruh positif terhadap struktur modal”.

Hasil dari penelitian ini konsisten terhadap teori *trade-off*, yang menyatakan bahwa perusahaan yang asetnya sebagian besar berupa *tangible asset*, cenderung memudahkan perusahaan dalam mendapatkan pinjaman. Sehingga terjadi peningkatan dalam penggunaan utang oleh perusahaan. Mudahnya perusahaan dalam memperoleh pendanaan dari pihak eksternal dikarenakan aset tetap disini dapat dijadikan jaminan kepada kreditur. Pihak kreditur akan memberikan pinjaman jika mendapat keamanan dari jumlah aset tetap yang tinggi, dimana jika perusahaan tidak dapat melunasi kewajibannya maka aset tetap perusahaan diharapkan dapat untuk menutupinya. Pada perusahaan sektor hotel, restoran, dan pariwisata ini, biasanya jaminan untuk pinjaman jangka panjangnya berupa tanah atau bangunan hotel. Penelitian yang sama menemukan hubungan

positif antara struktur aset dan struktur modal yaitu penelitian yang dilakukan oleh Awan, Rashid, dan Zia-ur-Rehman (2011) dan Sabir dan Malik (2012).

4.6.5 Tingkat Pertumbuhan

Hasil analisis statistik dari variabel tingkat pertumbuhan menunjukkan nilai koefisien sebesar -0.047739 dan nilai probabilitas sebesar 0,5778. Maka dapat disimpulkan bahwa tingkat pertumbuhan tidak berpengaruh terhadap struktur modal, yang berarti tidak dapat membuktikan hipotesis kelima dalam penelitian ini yang menyatakan bahwa “Tingkat pertumbuhan berpengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan”.

Penelitian ini tidak konsisten terhadap teori *pecking order*, yang menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung lebih mengandalkan pendanaan dengan hutang, dikarenakan dana internal perusahaan tidak mencukupi untuk mendukung pertumbuhannya yang tinggi dan atas pertimbangan manfaat yang diperoleh dari penggunaan utang. Terdapat beberapa penelitian yang memiliki hasil yang sama dengan penelitian ini yaitu penelitian yang dilakukan oleh Sari dan Oetomo (2016) dan Widayanti, Triaryati, dan Abundanti (2016), kedua penelitian tersebut menyatakan bahwa tingkat pertumbuhan tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Pengembangan bisnis dapat tercermin dari peningkatan aset perusahaan. Peningkatan maupun penurunan pada aset perusahaan tidak berpengaruh terhadap pengambilan keputusan terkait dengan struktur modal perusahaan. Hal ini disebabkan karena pada perusahaan sektor hotel, restoran, dan pariwisata lebih mengandalkan dana internal ketika perusahaan mengalami pertumbuhan, artinya faktor pertumbuhan

aset disini tidak menjadi bahan pertimbangan bagi perusahaan dalam menentukan struktur modal. Kebutuhan dana masih tercukupi dengan menggunakan sumber dana internal. Hal ini ditunjukkan dari rata-rata ekuitas dari perusahaan sektor hotel, restoran, dan pariwisata 2011-2015 cenderung meningkat, peningkatan ekuitas pada perseroan disebabkan adanya kenaikan pada saldo laba (*retained earning*).



BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Penelitian ini dilakukan untuk meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan sektor hotel, restoran, dan pariwisata yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Faktor-faktor tersebut meliputi Profitabilitas (*Profitability*), Ukuran Perusahaan (*Size*), Risiko Bisnis (*Business Risk*), Struktur Aset (*Tangibility Asset*), dan Tingkat Pertumbuhan (*Growth*) sebagai pengukuran terhadap struktur modal. Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan diperoleh hasil kesimpulan sebagai berikut:

1. Variabel Profitabilitas (*Profitabilty*), hasil penelitian terhadap variabel ini menunjukkan bahwa terdapat hubungan negatif antara profitabilitas dan struktur modal. Namun penelitian ini menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh signifikan antara profitabilitas dan struktur modal.
2. Variabel Ukuran Perusahaan (*Size*), hasil penelitian terhadap variabel ini menunjukkan bahwa terdapat hubungan positif antara ukuran perusahaan dan struktur modal. Namun penelitian ini menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh signifikan antara ukuran perusahaan dan struktur modal.
3. Variabel Risiko Bisnis (*Business Risk*), hasil penelitian terhadap variabel ini menunjukkan bahwa terdapat hubungan positif antara risiko bisnis dan struktur modal. Dalam penelitian ini juga

menunjukkan terdapat pengaruh signifikan antara risiko bisnis terhadap struktur modal.

4. Variabel Struktur Aset (*Tangibility Asset*), hasil penelitian terhadap variabel ini menunjukkan bahwa terdapat hubungan positif antara struktur aset dan struktur modal. Dalam penelitian ini juga menunjukkan terdapat pengaruh signifikan antara struktur aset terhadap struktur modal.
5. Variabel Tingkat Pertumbuhan (*Growth*), hasil penelitian terhadap variabel ini menunjukkan bahwa terdapat hubungan negatif antara tingkat pertumbuhan dan struktur modal. Namun penelitian ini menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh signifikan antara tingkat pertumbuhan dan struktur modal.

Secara keseluruhan dapat ditarik kesimpulan bahwa dari lima variabel yang digunakan dalam penelitian ini terdapat dua variabel yang berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Variabel risiko bisnis dan struktur aset, kedua variabel itulah yang menjadi faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan sektor hotel, restoran, dan pariwisata.

5.2 Keterbatasan Penelitian

Di dalam penelitian ini terdapat beberapa keterbatasan yang mungkin membuat penulisan ini kurang sempurna, diantaranya yaitu:

1. Dalam menyusun skripsi ini penulis menghadapi kendala yaitu terbatasnya jumlah perusahaan sektor hotel, restoran dan pariwisata

yang terdaftar pada BEI. Sebanyak 11 perusahaan yang memenuhi kriteria yang telah ditetapkan oleh penulis dari 21 perusahaan yang ada. Jadi total sampel yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 55 dari tahun 2011 hingga 2015.

2. Hasil uji regresi dalam penelitian ini menghasilkan nilai koefisien determinasi sebesar 0,315688 atau 31,6% yang berarti bahwa variabel yang diteliti hanya memiliki pengaruh sebesar 31,6% terhadap struktur modal. Hal ini menunjukkan masih ada variabel lain yang mempengaruhi struktur modal sebesar 68,4% yang tidak digunakan dalam penelitian ini.

5.3 Saran

Bagi Peneliti Lebih Lanjut:

1. Beberapa variabel yang tidak terbukti signifikan pada penelitian ini sebaiknya pada penelitian yang akan datang digunakan *proxy* atau pengukuran lain dari variabel tersebut, sehingga diharapkan dapat menjelaskan hasil yang lebih baik.
2. Peneliti juga memberikan rekomendasi agar peneliti selanjutnya memperluas variabel yang akan diteliti, dalam arti menggunakan variabel-variabel lain yang tidak digunakan dalam penelitian ini. Dikarenakan berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan masih ada variabel lain yang dianggap mempengaruhi struktur modal.

3. Bagi peneliti selanjutnya disarankan agar tidak hanya terbatas pada industri pariwisata saja melainkan dapat menggunakan perusahaan lainnya yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

